ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

En esta edición:

La lotería del Sicad 2
Indicadores cambiarios 7
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa 9
EE.UU. y el petróleo de esquisto: ¿perdiendo al cliente? 14
Relanzamiento del Sicad 20
¿Y cómo va el gasto en 2013? 23
Educación y salud en Latinoamérica: aún hay camino que recorrer 29
Principales variables macroeconómicas de Venezuela 36

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

En agosto, usted debe tener en cuenta:

- ***Se activó el Sicad.*** En la segunda quincena de julio se convocó la tercera subasta del Sicad, donde las autoridades determinaron que los sectores a participar fueron: sector comercio domiciliado en el estado Nueva Esparta, sector electrodomésticos domiciliados en el estado Falcón, sector librería y útiles escolares, sector comercio y manufactura y el sector informático.
- ***Resultados de la subasta.*** Se terminó asignando US$210 millones, de los cuales US$178 millones se vendieron a las empresas convocadas para esta subasta, El ministro Nelson Merentes declaró la posibilidad de publicar un cronograma con las próximas subastas, lo cual consideramos positivo para el mecanismo. En ***Ecoanalítica*** esperamos que antes de que termine el mes de agosto se convoquen nuevas subastas.
- ***Superamos la inflación de 2012 en siete meses.*** Según las cifras publicadas por el BCV, la variación del INPC registró una desaceleración en el mes de julio al ubicarse en 3,2%, lo que se traduce en una variación interanual de 42,6%. El grupo de transporte registró la mayor inflación en el mes de junio con 6,4%, seguida por la categoría de vestido y calzado.
- ***Promulgada ley de endeudamiento.*** La Asamblea Nacional (AN) decretó una ley de endeudamiento complementario por VEB 76.000 millones. La ley inicial contempló VEB 116.600 millones y con la deuda complementaria el Gobierno terminará realizando operación de crédito público por VEB 192.600 millones.
- **Deuda Venezuela y Pdvsa.** Julio fue un mes mucho menos volátil que junio en cuanto al mercado de bonos se refiere. El comportamiento de la deuda de Venezuela y de Pdvsa se mantuvieron muy alineados con los movimientos del resto de los bonos de mercados emergentes, indicando que las noticias locales están teniendo poco efecto en el comportamiento de la deuda y que son los eventos globales los que tienen mayor peso.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

La lotería del Sicad

© Ecoanalítica - descargado por usuario no autenticado

Por:
Asdrúbal Oliveros
Jessica Grisanti

Tras seis meses de sequía de dólares, el Gobierno decide relanzar el sustituto del extinto Sitme: Sicad. A primera vista se observa una proceso más flexible que su primera versión, eliminado cartas de créditos y requisitos como Rusad, y reemplazándolo por una inscripción en el Rusicad. Esta segunda toma también invita como participantes a personas naturales, y a transar tanto divisas como títulos valores en las subastas. Declaraciones del ministro Merentes, establecieron que la frecuencia de las subastas pudiera ser al menos quincenal, y que se determinará en cada convocatoria que sectores participarán en la misma, y el monto máximo y mínimo ofertado.

En la segunda quincena de julio fue convocada la segunda subasta para personas jurídicas con un monto inicialmente ofertado de US$170 millones. Para el caso de las personas naturales se estableció una oferta de US$30 millones. No obstante los resultados de esta segunda subasta muestra que se ofertaron US$40 millones por encima de lo establecido en la convocatoria.

La primera subasta….

Para esta primera subasta el monto total para personas naturales fue de US$30 millones, y los requisitos para poder participar fueron publicados en la normativa del Sicad en la página del BCV. Los montos máximos y mínimos para esta primera subasta se encuentran a continuación, cabe destacar que las instituciones autorizadas aceptaron órdenes de compra hasta el día martes 16 de julio.

	Supuestos	
	Gastos de consumo para viajes al exterior	Otros supuestos
Monto mínimo	US$ 500	US$ 500
Monto máximo	US$ 2.500	US$ 5.000

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Adicionalmente para el caso de solicitantes de divisas para atender gastos de viaje al exterior, los participantes convocados fueron aquellos que hayan adquirido pasajes con fecha de salida a partir de la fecha de la convocatoria y hasta el 15 de septiembre, ambas fechas inclusive.

Para el caso de las personas jurídicas fueron convocadas aquellas domiciliadas en el estado Nueva Esparta, Falcón así como a las empresas pertenecientes al sector automotriz (autopartes) y sector salud (equipos médicos y repuestos) domiciliados en cualquier parte del territorio del país. No es sorprende que la subasta fuese destinada hacia estos sectores, ya que en declaraciones pasadas el ministro Merentes informó que para los sectores: salud y automotriz se requería un esfuerzo mayor para disminuir los retrasos en liquidaciones de divisas. La descripción para esta subasta para personas jurídicas se presenta en la tabla a continuación.

Descripción de la subasta para personas jurídicas	
Monto total de la subasta	US$170 millones
Monto mínimo por orden de compra	US$8.000
Monto máximo por orden de compra	0,6% del monto de la subasta
Múltiplo por orden de compra	US$1.000

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

¿Qué ocurrió en la subasta?

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En el caso de las personas naturales, se otorgaron a 20.850 viajes a quienes se les asignaron como máximo US$ 1.500. Asimismo el Banco Central de Venezuela (BCV) informó que fueron atendidas 1.066 posturas que representan el 100,0% de las órdenes consignado para salud, pagos de servicios profesionales, estudiantes y otros casos de urgencias. El total adjudicado sumó US$4,129 millones.

De igual manera, se asignaron US$180,5 millones a 1.085 empresas, de las cuales 392 están domiciliadas en el Estado Nueva Esparta, 138 en el estado Falcón, 428 pertenecientes al sector automotriz y 127 al sector salud.

Con los resultados de la segunda subasta, podemos observar un gobierno que se resiste a una gran devaluación, que ignoró totalmente la demanda, estableciendo un tipo de cambio en VEB11,7/US$ para personas naturales y de VEB 10,9/US$ para personas jurídicas, muy por debajo que lo que fue el promedio de la subasta que se ubicó alrededor de VEB 16/US$ según las instituciones financieras.

En la misma a través de Sicad se adjudicaron un total de US$215,3 millones, US$180,5 millones para personas jurídicas y US$34,8 millones para personas naturales. Sin embargo un gran número de personas naturales se quedaron por fuera de esta convocatoria al subastar por encima de VEB 15/US$, tipo de cambio corte para esta convocatoria. Para las personas jurídicas el corte se estableció en VEB 16/US$, con máximos de VEB 26/US$.

¿Qué pasó? El Gobierno decidió castigar al mejor postor, no otorgando divisas a las personas dispuestas a pagar más, y adjudicar divisas a las personas con las posturas más bajas. Lo ocurrido no fue el mecanismo aplicado en la primera subasta, reflejando así que no existe un criterio único, y que resultó otra medida más aplicada discrecionalmente.

Este resultado incentivará a subastar a un tipo de cambio bajo en las futuras subasta, como sucedió en la última convocatoria donde su promedio fue de VEB13/US$ adjudicando a personas naturales a VEB 10,5/US$ y a personas jurídicas VEB 10/US$, sin embargo en ***Ecoanalítica,*** consideramos que hay que tener en cuenta que el Sicad utilizará una "*regla multicriterio",* por lo que en futuras subastas la metodología pudiera cambiar.

Por otro lado, tomando en cuenta lo asignado a través de Sicad hasta el momento y lo asignado a través de Sitme, antes que este fuera eliminado (US$1.604,6 millones), en lo que va de año la asignación de divisas por mecanismos alternativos registra una caída de 82,1% en comparación al mismo periodo de 2012 (cuando para la última semana de julio se habían adjudicado US$5.943,2 millones a través de Sitme). Ello ha significado una fuerte restricción en la oferta oficial de divisas para aquellas empresas que aún sufren retrasos en la liquidación de divisas a través de Cadivi, con sus consecuentes efectos sobre la actividad económica y el abastecimiento de productos.

El futuro de Sicad

A pesar de que ya empiezan a salir a la luz pública los principales cambios que sufrirá el Sicad, así como la nueva normativa que regirá su funcionamiento, siguen existiendo dudas respecto al sistema. En primer lugar, a pesar de que la nueva gaceta no establece montos máximos a las personas naturales, tal como se observó en estas convocatorias, los montos serán definidos para cada convocatoria. Por otro lado, consideramos que constituye una gran restricción para los importadores el hecho de que queden excluidas las empresas que recientemente hayan liquidado por Cadivi; sin embargo, dado los constantes cambios hechos a la normativa, no sería sorprendente que esto también se modificara en el futuro.

El lado positivo que encontramos en estas nuevas subastas es que se descartan las cartas de crédito que debían elaborar los bancos como garantía de pago de los importadores, así como la restricción de inscripción en el Rusad, reemplazada por la inscripción en el Rusicad, un registro que parece ser más flexible al estilo del desaparecido Rusitme.

Esta nueva válvula de escape podría lograr resolver los problemas de escasez, dar la última palabra de una vez y por todas al grupo pragmático y constituir un primer paso para la implementación a mediano plazo de un esquema cambiario más flexible. En ***Ecoanalítica*** consideramos que el plan de Merentes apunta a una legalización del mercado paralelo y a un esquema cambiario más racional con un cambio del modelo económico que permitirá resolver los problemas estructurales de la economía venezolana. No obstante, todo dependerá del rumbo definitivo que tomen las próximas subastas; si este es más que un simple Sitme, el cual sabíamos era insostenible, o si se parece más a un mercado no oficial.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autorizado

Sin embargo lo observado demuestra que el nueva versión replica la mayoría de de las fallas del Sitme, lo que hace este sistema insostenible de seguir este rumbo. Igualmente Sicad va proveer un alivio temporal, pero se necesitan más ajustes con gran urgencia.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Indicadores cambiarios

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

M2/RRII

Las cifras preliminares del mes de julio señalan que el indicador M2/RRII cerró en un tipo de cambio cercano a VEB 35,9/US$, cifra superior en 10,1% a la registrada en el mes de junio. Este resultado obedece, en principio, a que las reservas internacionales disminuyeron 6,1% desde finales de junio; mientras que la liquidez aumentó 3,3% en el mismo período.

En cuanto a la variación interanual, las reservas internacionales registran una caída de 10,8% con respecto a julio de 2012, mientras que observamos que la liquidez ha tenido un crecimiento interanual de 63,7. Claramente, un aumento exagerado de la liquidez y una posición menor de reservas ha hecho que el tipo de cambio financiero se haya depreciado 83,6%, desde julio de 2012 cuando el indicador M2/RRII cerró en VEB 19,6/US$.

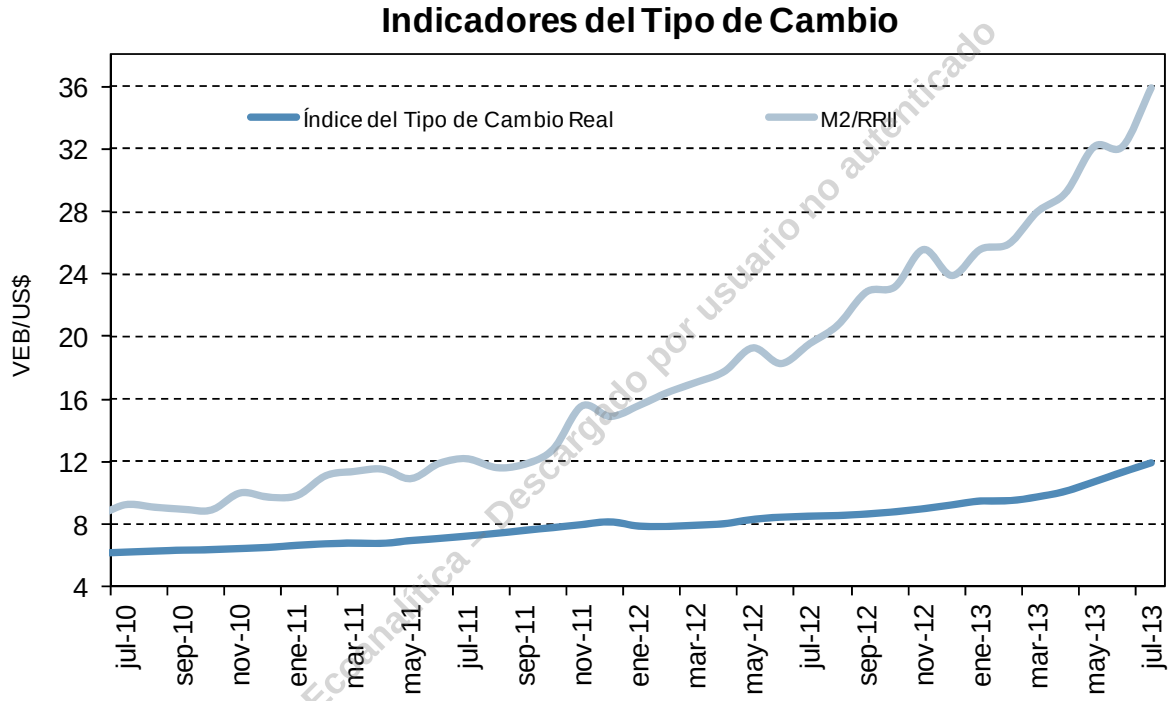
TCR

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 julio un 40,3% con respecto a julio de 2012, al pasar de 8,5 VEB/US$ a 11,9 VEB/US$ y 5,2% con respecto al pasado mes de junio.

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

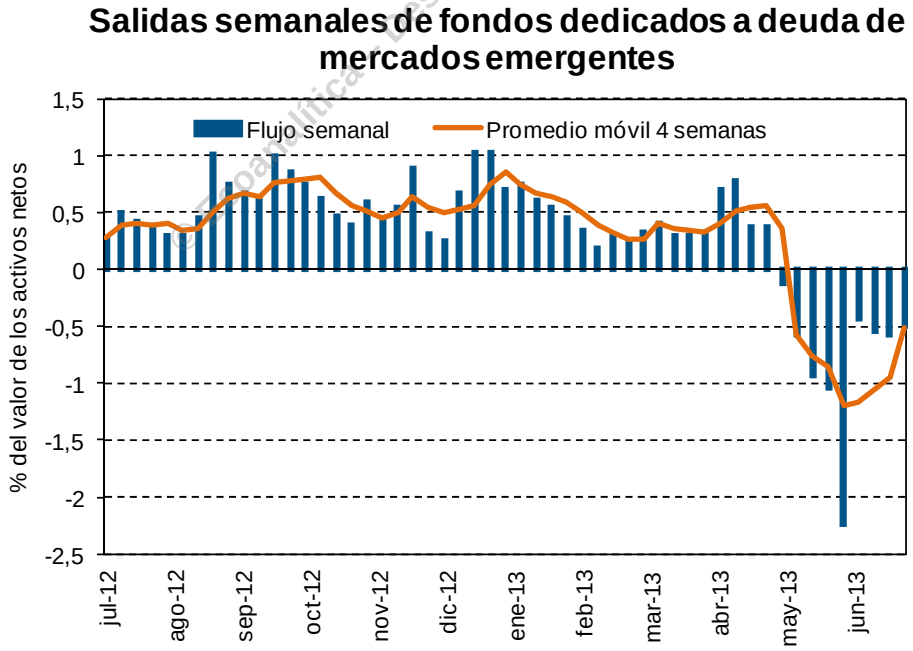
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, Caracas 1060 / Tlf: 266.90.80 Fax: 266.51.19
www.ecoanalitica.net

Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa

Por: Knossos Asset Management

Ecoanalítica - descargado de www.ecoanalitica.net no autenticado

Julio fue un mes mucho menos volátil que el anterior para la deuda de Venezuela y Pdvsa. En este mes empezamos a ver un poco más de calma en los mercados de deuda a nivel global. Las salidas records de los fondos dedicados a deuda de mercados emergentes se redujeron sustancialmente durante las últimas cuatros semanas, pasando de redenciones de 2,2% de los activos bajo manejo en la última semana de junio a 0,3% para la última semana de julio (ver en el siguiente gráfico). Inclusive, los fondos dedicados a deuda de alto rendimiento (*high yield*), algunos de los cuales invierten en títulos venezolanos, empezaron a ver entradas nuevas durante el mes.



Fuentes: EPFR/Deutsche Bank y Ecoanalítica

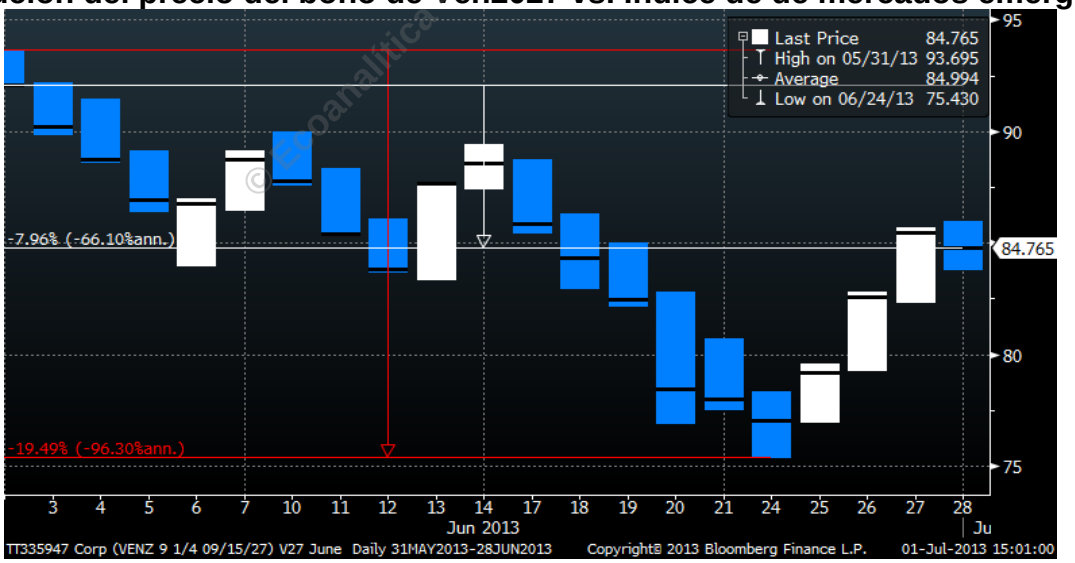
En cuanto al comportamiento de los precios de la deuda de Venezuela y Pdvsa, estos se mantuvieron muy alineados con los movimientos del resto de los bonos de mercados emergentes. En el siguiente gráfico podemos apreciar cómo el bono de Venezuela 2027 y

el índice de bonos de mercados emergentes se movieron casi al unísono. Esto nos indica que las noticias locales están teniendo poco efecto en el comportamiento de la deuda y que son los eventos globales los que tienen mayor peso. La recuperación en precios de mediados de mes que podemos apreciar en la gráfica fue gracias a los comentarios de Bernanke en los que dejó claro que el retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal iba a ser más gradual de lo que el mercado había interpretado en sus comentarios de junio.

Pareciera que hemos entrado en una nueva etapa en la que la certeza de tasas bajas por un periodo prolongado ha desaparecido y el mercado está tratando de ponderar correctamente cuándo y qué tan rápido van a subir. Esto debería traducirse en volatilidad para los instrumentos de renta fija en los próximos meses, aunque pareciera que lo peor ya hubiera pasado.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

Evolución del precio del bono de Ven2027 vs. Índice de de mercados emergente



Desempeño del mes

En la siguiente tabla se puede observar la variación de los precios de los títulos de Venezuela y Pdvsa en el mes de julio. Cabe resaltar que los bonos de corto plazo de ambos emisores fueron los que mejor desempeño tuvieron; esto se debe a que la caída

del mes pasado de estos bonos había sido excesiva y además del reajuste de las expectativas de subidas de tasas a nivel global, ahora no tan acelerado, que hace estos instrumentos más atractivos. Adicionalmente, observamos que los precios de los bonos de la República estuvieron más soportados que los de Pdvsa y solo dos cayeron en precios en el mes, el Venezuela 2027 y el 2038, aunque este último muy levemente.

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

BONO	31/07/2013	28/06/2013	Variación %	chg neto YTM
VENZ 10 3/4 09/19/13	100,81	100,79	0,02%	-2,4
VENZ 8 1/2 10/08/14	101,25	99,84	1,42%	-1,7
VENZ 5 3/4 02/26/16	90,90	89,56	1,50%	-4,9
VENZ 7 12/01/18	85,27	83,46	2,17%	-8,3
VENZ 13 5/8 08/15/18	108,63	107,08	1,45%	-7,4
VENZ 7 3/4 10/13/19	85,02	83,39	1,96%	-9,3
VENZ 6 12/09/20	74,65	73,64	1,36%	-9,2
VENZ 12 3/4 08/23/22	102,52	102,09	0,42%	-12,4
VENZ 9 05/07/23	83,46	83,45	0,01%	-12,8
VENZ 8 1/4 10/13/24	78,10	77,31	1,02%	-13,2
VENZ 7.65 04/21/25	75,58	74,68	1,20%	-13,0
VENZ 11 3/4 10/21/26	95,48	95,26	0,24%	-16,7
VENZ 9 1/4 09/15/27	83,86	84,77	-1,07%	-15,7
VENZ 9 1/4 05/07/28	82,25	81,94	0,38%	-16,1
VENZ 11.95 08/05/31	95,79	95,31	0,50%	-17,5
VENZ 9 3/8 01/13/34	82,11	81,83	0,35%	-16,4
VENZ 7 03/31/38	67,96	68,13	-0,25%	-12,3
PDVSA 8 11/17/13	100,71	100,35	0,36%	-0,5
PDVSA 4.9 10/28/14	94,61	93,95	0,70%	-0,6
PDVSA 5 10/28/15	88,75	87,87	1,00%	-2,3
PDVSA 5 1/8 10/28/16	82,88	82,33	0,66%	-3,5
PDVSA 5 1/4 04/12/17	82,22	81,39	1,02%	-3,6
PDVSA 8 1/2 11/02/17	92,40	92,25	0,16%	-5,4
PDVSA 9 11/17/21	83,75	84,54	-0,94%	-10,5
PDVSA 12 3/4 02/17/22	100,17	100,63	-0,46%	-10,7
PDVSA 5 3/8 04/12/27	59,11	60,93	-2,98%	-9,5
PDVSA 9 3/4 05/17/35	78,70	79,78	-1,35%	-16,0
PDVSA 5 1/2 04/12/37	57,64	58,95	-2,23%	-9,5

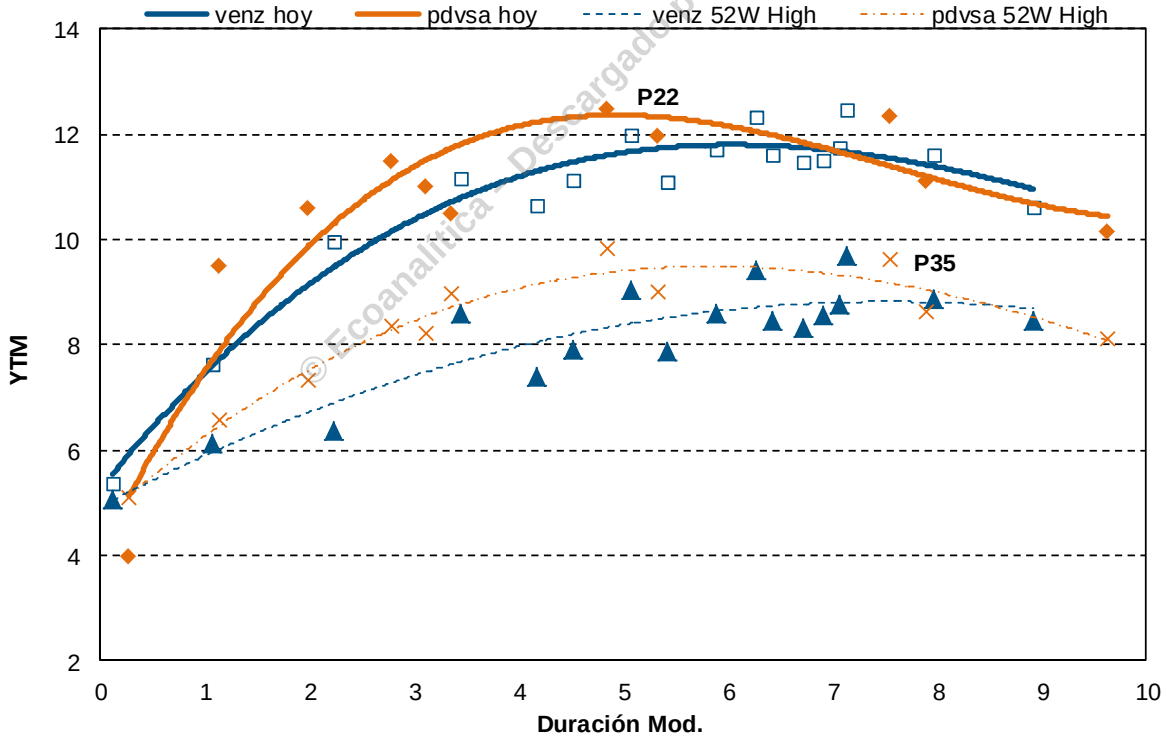
Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

Curvas de Pdvsa y Venezuela

Como se puede observar en el siguiente gráfico, durante el pasado mes se acentuó la pendiente de ambas curvas ya que los bonos cortos tuvieron mejor desempeño que el resto de la curva. Esto hizo aún más interesantes los bonos en la barriga de la curva, donde no vemos peligro de nuevas emisiones y que por su alto cupón hace atractivo una estrategia de comprar para disfrutar del devengo (*carry trade*).

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

Evolución de los bonos Venezuela y Pdvsa



Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

“Subastas” del Sicad

Dos nuevas subastas del Sicad tuvieron lugar durante el mes, las cuales habían creado muchas expectativas al ser el tema cambiario tan importante para la sostenibilidad de la política económica del Gobierno. En general el mercado quedó decepcionado por la oportunidad perdida de corregir los errores del pasado. El mecanismo de adjudicación fue muy improvisado y quedó claro que el nuevo sistema no es una subasta bajo ningún tipo de definición, ya que los dólares no fueron adjudicados a los mejores postores por el temor de validar un tipo de cambio muy alto. Creemos que los esfuerzos que está realizando el Gobierno a través del Sicad por bajar la inflación y de combatir la devaluación del tipo de cambio paralelo van a ser inútiles y tarde o temprano el Ejecutivo tendrá que volver a diseñar un nuevo esquema o complementarlo con algún otro. Aunado a esto, el Gobierno está perdiendo la oportunidad de drenar una mayor cantidad de bolívares del sistema, de optimizar el uso de las divisas y de reducir el déficit fiscal, al optar por recrear un mecanismo que parece más bien un Sitme sin bonos. El único aspecto positivo hasta ahora es que no se han utilizado bonos sino *cash* para alimentar el sistema y el Gobierno insiste en que no va emitir próximamente para ese fin. Sin embargo, vemos con preocupación que con el nivel de las reservas del BCV, que mermaron considerablemente después de la caída del precio del oro (ver gráfica siguiente), el Gobierno insista en mantener un tipo de cambio artificialmente bajo.

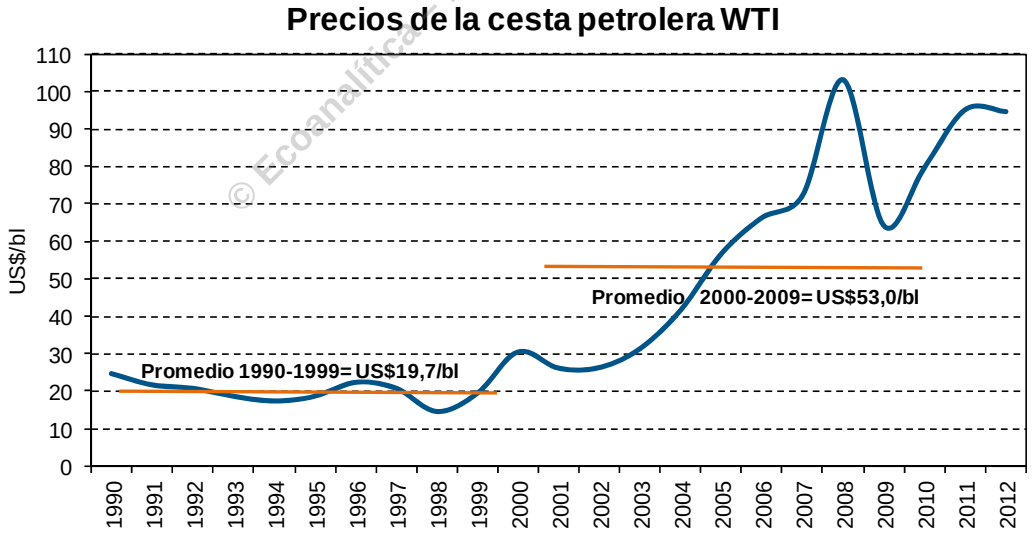
Evolución de las reservas internacionales de BCV

EE.UU. y el petróleo de esquisto: ¿perdiendo al cliente?

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

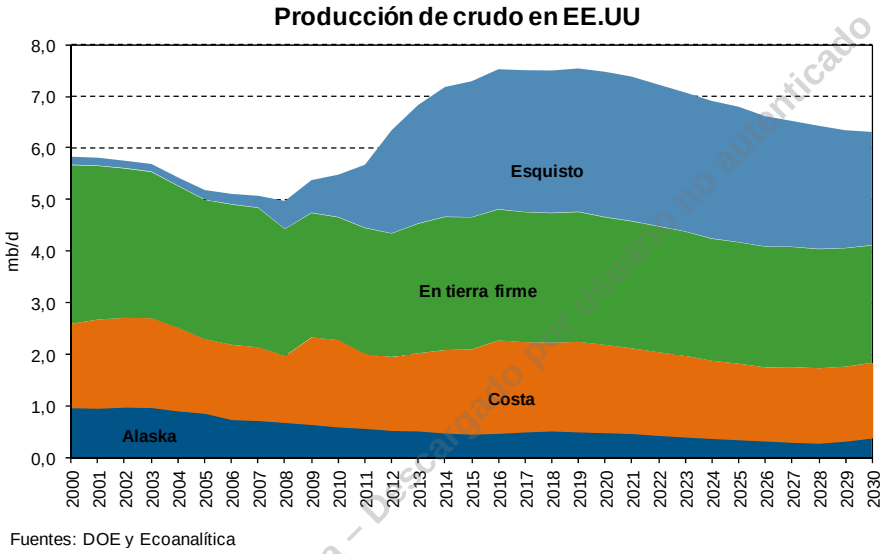
Desde 2008, la producción de crudo de Estados Unidos (EE.UU) vive un auge causado principalmente por la explotación del petróleo de esquisto, lo que ha puesto a este país en el centro del mercado energético mundial. De acuerdo con las proyecciones del Departamento de Energía de los EE.UU (DOE), el país pasaría de ser un importador neto a un exportador neto de energía en el 2030. Para Venezuela, cuyo principal cliente de petróleo es EE.UU, estas proyecciones tienen fuertes implicaciones.

Hace algunos años los precios del petróleo convencional llegaron a niveles máximos históricos, y hubo cambios en la estructura de los mercados que hace difícil imaginar que el precio del crudo vuelva a los niveles del siglo pasado.



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

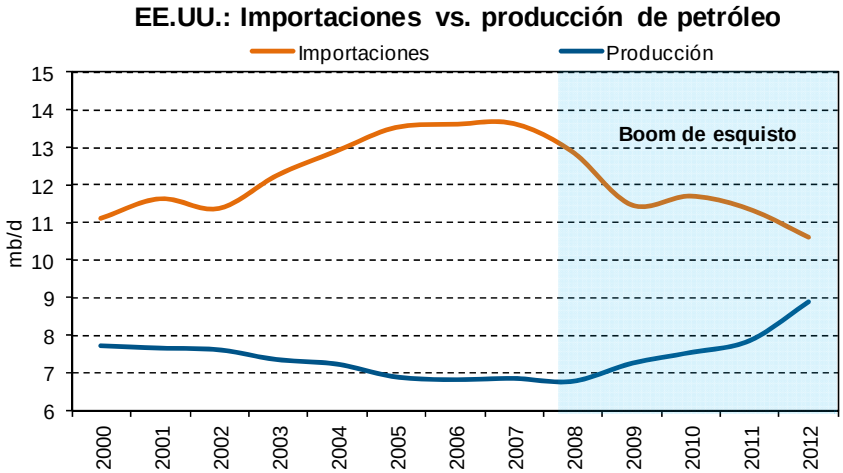
Este aumento de los precios del crudo permitió financiar el desarrollo de las operaciones de exploración y explotación del petróleo y gas de esquisto, especialmente en EE.UU, el mayor importador del mundo.



Fuentes: DOE y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

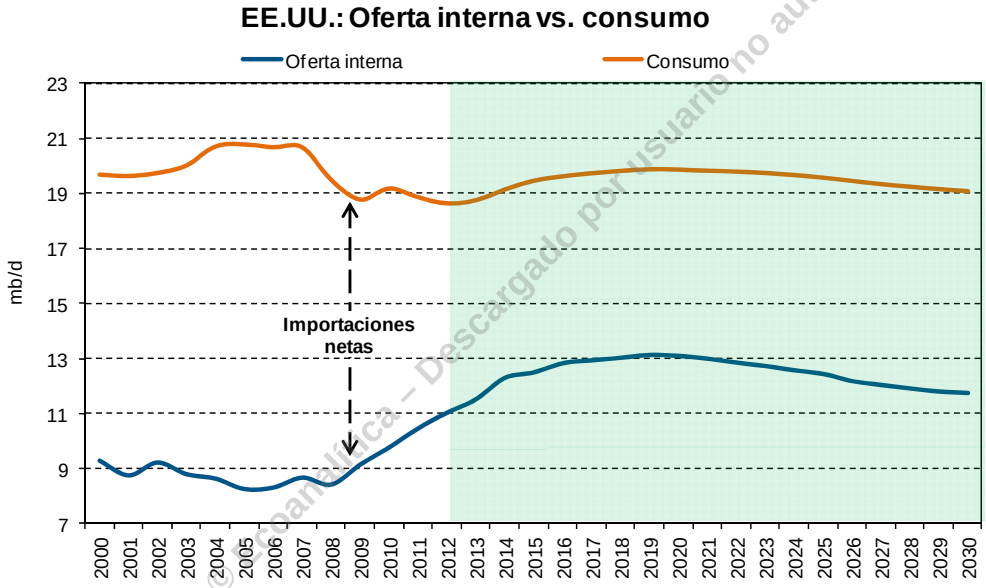
Como consecuencia de ello, las importaciones norteamericanas han venido disminuyendo, sin embargo, la brecha entre la producción local y el consumo de petróleo sigue siendo amplia.



Fuentes: BP statistical review y Ecoanalítica

Por otro lado, el informe divulgado por el DOE en noviembre de 2012 explica, que el país planea independizarse del petróleo del Medio Oriente en 2017, y ser autosuficiente en sus necesidades energéticas en el 2030.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



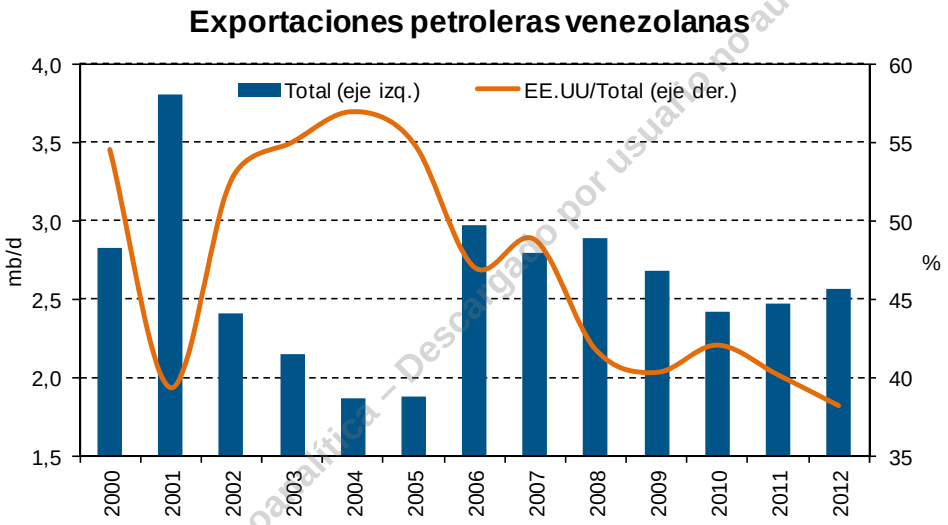
Fuentes: DOE y Ecoanalítica

El auge que ha causado el petróleo de esquisto está cambiando el panorama energético mundial. Asimismo según un informe del DOE, países como Gran Bretaña, Francia, España, Portugal, Alemania, Austria, Irlanda, Hungría y Rumania podrían autoabastecerse de petróleo en un futuro no muy lejano, y hasta China ha contratado a Royal Dutch Shell para la explotación de crudos de esquisto en territorio chino.

Sin embargo la perforación horizontal es mucho más costosa que la subterránea tradicional y tiene un alto impacto ambiental. Por ello, si el precio de las cestas internacionales cayera, muy probablemente la producción caería drásticamente. El costo relativo del petróleo debe estar entre US$50/bl y US$90/bl para garantizar la producción.

Dado el anuncio del DOE de que EE.UU superará su dependencia del crudo importado en 2017, la pregunta es, cuál será el impacto en las exportaciones petroleras de Venezuela. A pesar de que las exportaciones a EE.UU han caído 22,6%, gracias a la política de

diversificación de los mercados practicada los últimos diez años, lo cierto es que hasta 2012 las ventas de crudo al vecino del norte representaron 38,2% de las exportaciones totales.



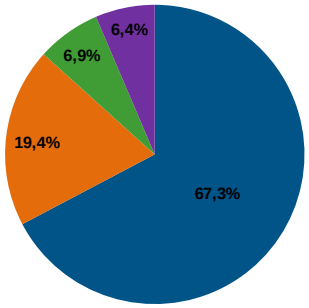
Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

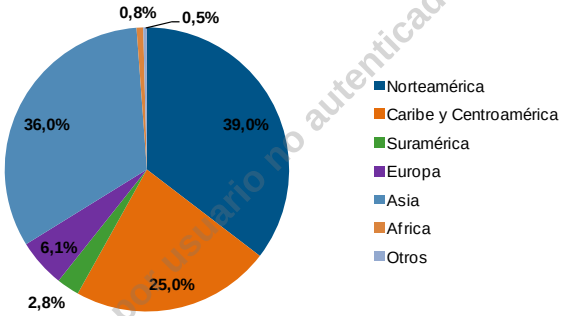
El Plan de la Nación presentado por Chávez en 2012, y que continuará el presidente Maduro, plantea entre sus metas una división de las exportaciones para 2019 en 2,20 mb/d para los países asiáticos, 1,25 mb/d a América Latina y el Caribe, 1,15 mb/d a Norteamérica y 550,0.miles barriles diarios (kb/d) a Europa.

Lo cierto es que Venezuela ya tiene empresas chinas e indias trabajando en la explotación de crudo dentro de su territorio, lo que aminoraría el impacto de un incremento en la producción estadounidense, puesto que cualquier incremento de la producción ya estaría comprometida para esos mercados.

Exportaciones por destino 1998



Exportaciones por destino 2012

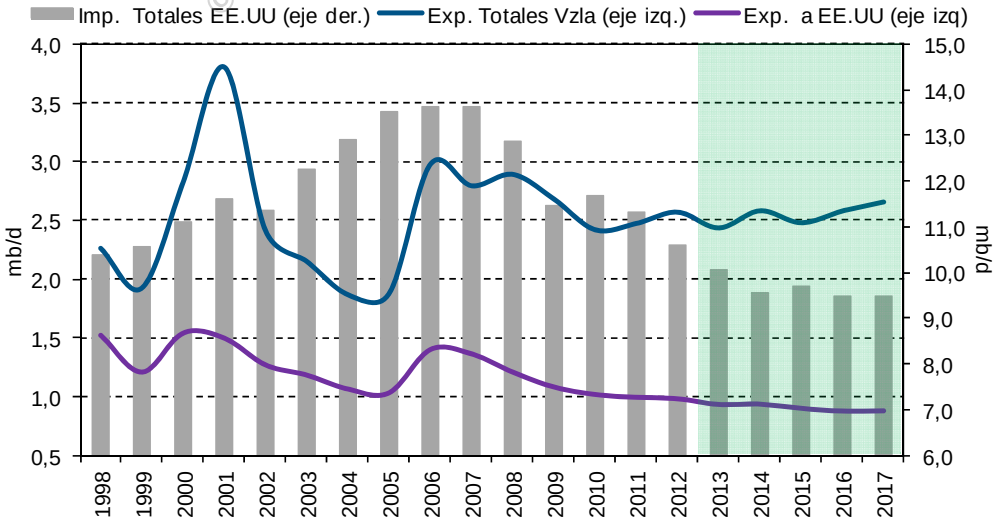


Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Además, el plan desarrollado por el DOE busca disminuir la dependencia energética estadounidense del petróleo del Medio Oriente y en menor medida de América Latina. Si a esto se le suma la disminución sostenida de las exportaciones venezolanas hacia ese país podemos decir que el impacto del incremento de la producción de petróleo de esquisto en EE.UU en las exportaciones petroleras venezolanas será mínimo.

Exportaciones e Importaciones petroleras de Venezuela y EE.UU.

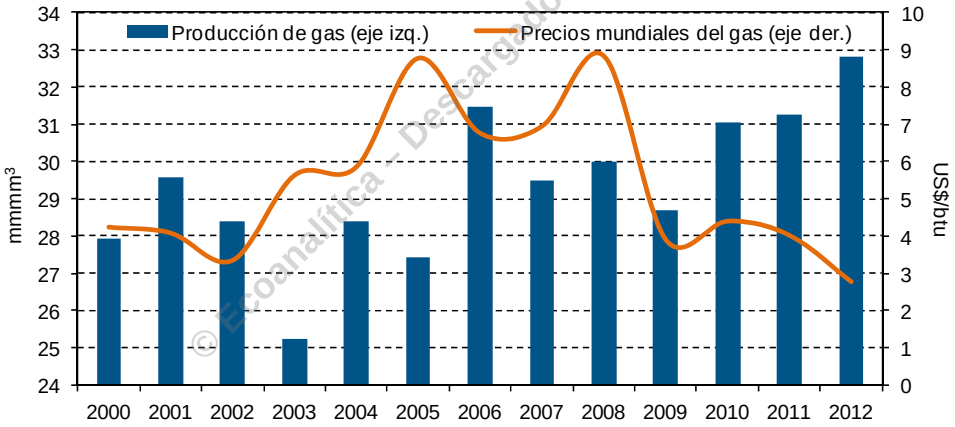


Fuentes: DOE, Pdvsa y Ecoanalítica

En ***Ecoanalítica*** vemos más perjudicial el efecto de un incremento global de la producción de esquisto sobre los precios del crudo y el cambio de la matriz energética mundial. Tal como pasó con el gas, los precios de este combustible tuvieron un punto de quiebre en 2008 impulsados no solo por la crisis, sino por el incremento de la producción, especialmente la producción de *shale gas* en EE.UU, mientras que Venezuela, que se ubica en el octavo lugar de la clasificación por países de las reservas mundiales probadas de gas, dejó pasar los altos precios para invertir en este combustible y actualmente solo se utiliza el 47,8% de la producción.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario registrado

Producción venezolana de gas vs. precios del gas



Fuentes: BP statistical review y Ecoanalítica
mmmm³: miles de millones de metros cúbicos

Si esto se extrapolara al mercado petrolero, Venezuela, que cuenta con las mayores reservas probadas de petróleo pesado y extrapesado del mundo, que tienen un mayor costo de producción y que todavía requieren de altas tasas inversión para ser explotadas, habría perdido a la gallina de los huevos de "oro negro". Sin embargo, esto todavía no parece estar planteado en el panorama de corto plazo, puesto que la explotación de los combustibles no convencionales aún requiere altos precios para ser rentable su explotación.

Ante los cambios en el panorama energético global, Venezuela aún no se ha planteado cambios en su política petrolera, la cual ha venido apuntando a los mercados asiáticos. Actualmente China tiene una de las mayores reservas mundiales de esquisto y podría

alcanzar la suficiencia energética si desarrollara este petróleo. Es el temor de muchos que, al igual que pasó con el gas, Venezuela pierda la época del petróleo caro con reservas que nunca explotó.

Relanzamiento del Sicad

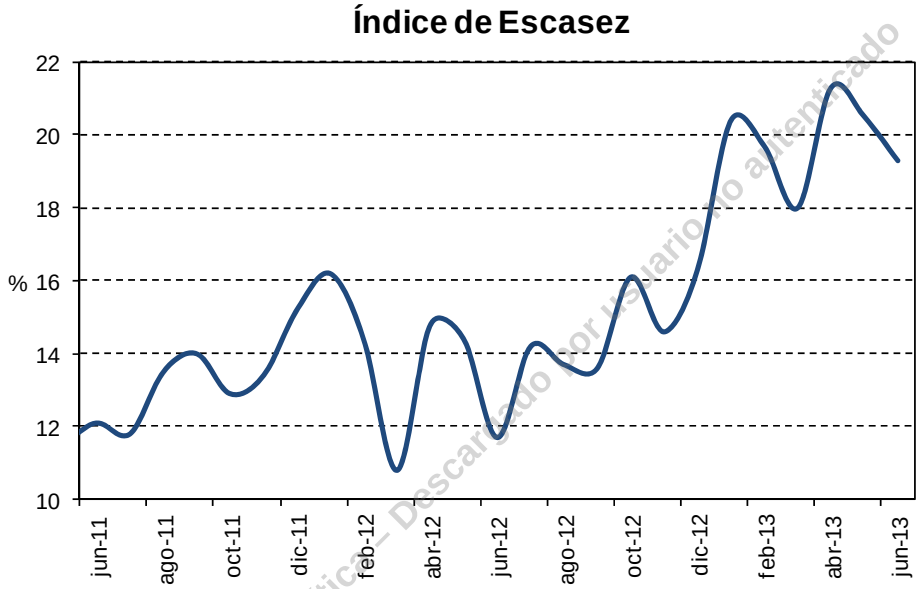
El mes de febrero comenzó con una serie de políticas económicas, donde la más relevante fue la devaluación ocurrida el día 08 de febrero. Conjuntamente con la devaluación se anunció la eliminación del Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme).

El 25 de marzo, tras un mes de espera, se informó que el sustito del extinto Sitme sería el Sicad. Este mecanismo consiste en un sistema de subasta, pero que en su primera versión presentó reglas de juego bastante engorrosas. Tres meses después se anuncia la reactivación de Sicad: un sistema para acceder a dólares con un valor superior al tipo de cambio oficial, pero inferior al mercado paralelo.

Empezamos 2013 con un flujo de caja de divisas negativo y con un mermado stock de activos externos líquidos, a lo que se vino a sumar la caída de 7,4% del precio de la cesta petrolera venezolana, esta situación provocó que las transferencias de Pdvsa al BCV cayeran 4,1% en el 1T2013.

En vista de esto, el Gobierno cerró el grifo de divisas. En Cadivi las demoras en las asignaciones llegaron hasta 200 días y en febrero se devaluó la moneda un 31,7% y se eliminó el Sitme, desapareciendo un sistema que financiaba 20,0% de las importaciones privadas, esto tuvo una incidencia importante en la escalada del índice de escasez.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado



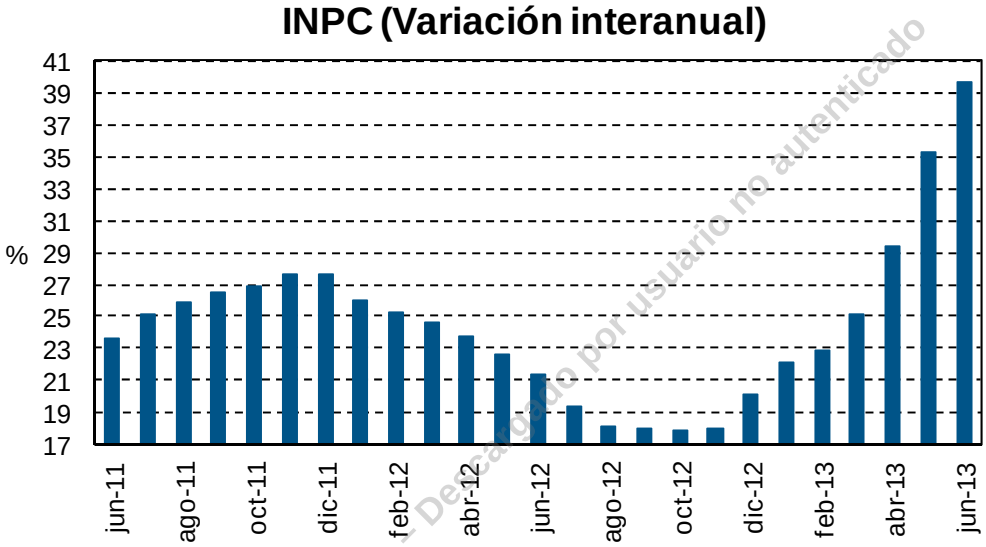
Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica_ Descargado por usuario no autenticado

Asimismo ha transcurrido la mitad del año, y el gabinete económico ya ha cumplido la meta inflacionaria en tan solo seis meses. Las últimas cifras del BCV reflejan que la inflación del mes de junio fue de 4,7%, lo que conduce a una inflación acumulada de 25,0%, superior al techo fijado por el ente emisor de 16,0%.

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

El BCV publicó la semana pasada el convenio cambiario Nº 22, en el cual establece que las personas naturales podrán participar como demandantes en las subastas de Sicad. Asimismo, la nueva normativa permite que las personas naturales, así como las empresas del sector privado, puedan ofertar dólares en efectivos o instrumentos denominados en moneda extranjera. Por su parte, la oferta de divisas proveniente de fondos de la República será aquella que acuerden el Ejecutivo nacional y el BCV. Está previsto para las nuevas subastas del Sicad la compra y venta, en moneda nacional, de títulos valores denominados en moneda extranjera.

De acuerdo con la nueva normativa, los montos mínimo y máximo por postura de compra, canalizada a través del Sicad, se determinarán en cada una de las convocatorias, con lo cual se abre la posibilidad de establecer múltiples tipos de cambio para los sectores de la economía superior al tipo de cambio oficial VEB 6,30/US$.

En una nueva gaceta (Nº 40.199) se publicó la normativa para las próximas subastas del Sicad con ciertas modificaciones, en esta se establece que solo las personas naturales o jurídicas residenciadas o domiciliadas en el territorio nacional podrán realizar posturas para la adquisición de divisas o títulos valores a través del Sicad. Igualmente, los

interesados en participar deberán estar inscritos en el nuevo Registro de Usuarios del Sistema Complementario de Administración de Divisas (Rusicad).

La resolución publicada el día 8 de julio de 2013 aclara que las personas naturales podrán adquirir divisas y títulos valores a través del Sicad en caso de:

- Gastos de consumo para viajes al exterior.
- Gastos de estudios en el exterior, gastos relacionados con la recuperación de la salud, investigaciones científicas, deporte, cultura y otros casos de especial urgencia, por último el pago de bienes requeridos para la prestación de servicios profesionales.

Un punto importante para los importadores es que para obtener divisas a través del Sicad para el pago de importaciones de bienes y servicios, los importadores no deben poseer Autorizaciones de Liquidación de Divisas (ALD) emitidas por Cadivi pendientes ni haber obtenido divisas por pago de ALD en los 60 días anteriores a la fecha del acto de subasta especial que se convoque.

Sin duda, a pesar de la larga espera, el nuevo mecanismo apunta a que el ala pragmática del Gobierno ganará una mayor cuota de poder político y que este mecanismo más flexible permitirá aliviar las presiones cambiarias existentes. Esta nueva válvula de escape podría lograr resolver los problemas de escasez, dar la última palabra de una vez y por todas al grupo pragmático y constituir un primer paso para la implementación a mediano plazo de un esquema cambiario más flexible.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

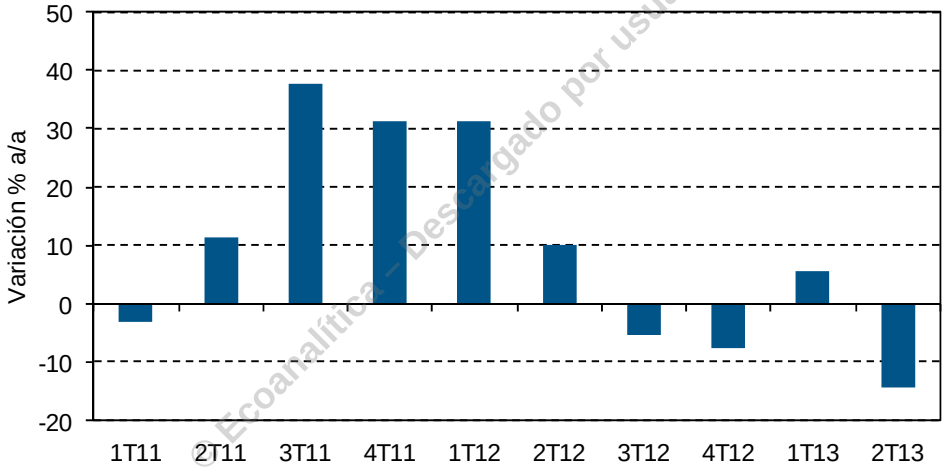
¿Y cómo va el gasto en 2013?

2012 fue un año electoral atípico; la ausencia de Chávez y la conducción de la campaña electoral por la llamada “ala radical” del chavismo llevaron a que el impulso fiscal se contuviera con miras a controlar los estímulos inflacionarios y el gasto se canalizara hacia inversiones asociadas a la Gran Misión Vivienda (GMVV), lo que condujo a que el ritmo del gasto se desacelerara a partir del tercer trimestre de 2012 (3T2012).

El año 2013, sin embargo, es el año típico de resaca postelectoral. Después de acelerar la ejecución del gasto en el primer bimestre del año, al crecer en términos reales 20,4%, respecto a 2012, según las cifras de la Oficina Nacional del Tesoro (ONT), el gasto primario acumulado del Gobierno comenzó su senda declinante y acumuló en la primera mitad del año una caída de 4,3% y de 14,2% solo en el 2T2013.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

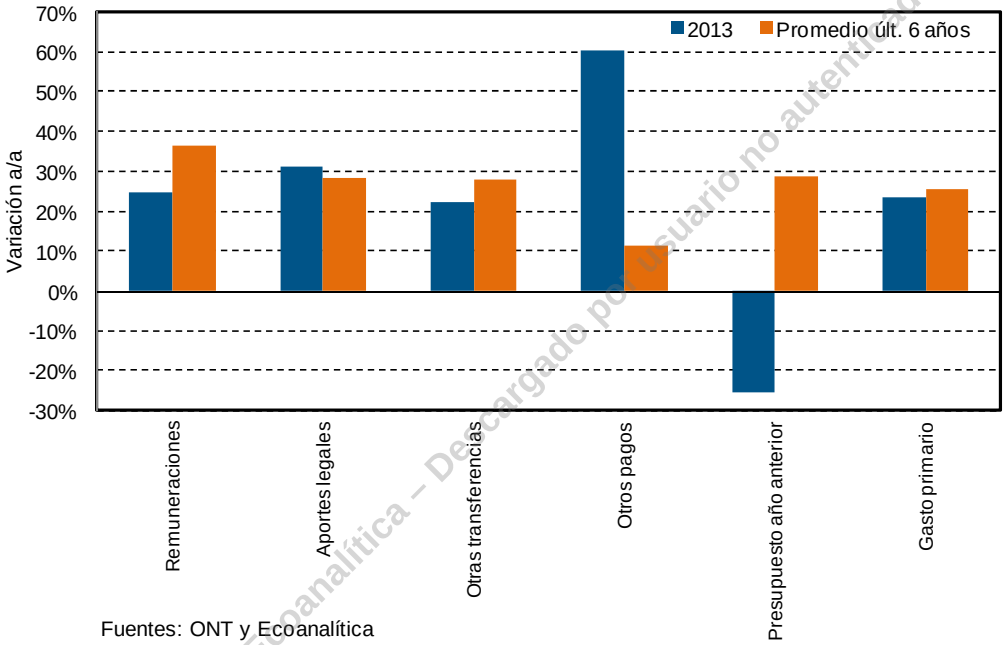
Crecimiento real del gasto público



Fuentes: ONT y Ecoanalítica

Aunque el gasto total se ha desacelerado, existen componentes dentro de su estructura que se han dinamizado. Este es el caso de “Otros Pagos”, asociado a pagos de proveedores y contratistas, el cual ha crecido en lo que va de año 60,2% en términos nominales y 24,0% en términos reales, mientras que todos los demás componentes se han desacelerado respecto a sus crecimientos de 2012 y decrecido en términos reales.

Crecimiento del gasto por partida



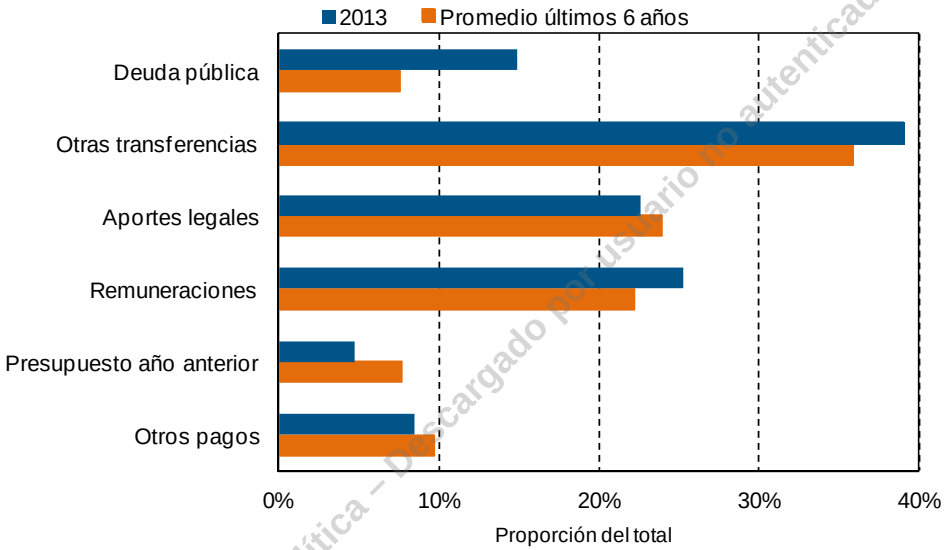
Fuentes: ONT y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Al analizar la composición del gasto ejecutado en lo que va de año (hasta la primera semana de julio), tenemos que 35,8% se destinó a otras transferencias hacia entes descentralizados, mientras que 23,9% se reservó a aportes legales, 22,2% al pago de remuneraciones y 9,7% a otros pagos. Por último, los pagos por concepto de deuda pública sumaron VEB 31.588 millones, lo que representa 14,8% del gasto en lo que va de año.

Al comparar estas proporciones con el promedio de los últimos seis años, destaca que después de ser “otras transferencias” el componente más dinámico de 2012, relacionado principalmente a la GMVV, en 2013 el componente que aumentó más su peso fue el de deuda pública que creció 4,4 puntos porcentuales (pp) con respecto a su promedio de los últimos seis años.

Estructura de pagos de tesorería

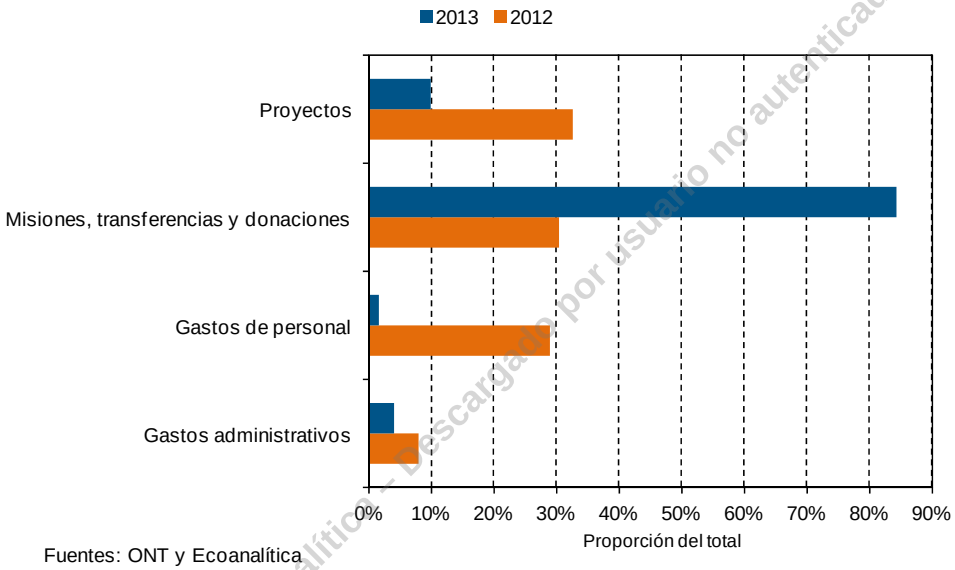


Fuentes: ONT y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Otro rasgo del año postelectoral es la caída en el ritmo de aprobación de los créditos adicionales. Hasta el mes de junio la AN había aprobado VEB 34.727 millones en créditos adicionales, lo representa una caída 35,2% respecto al monto aprobado para el mismo período de 2012. Por otro lado, el signo de los créditos adicionales también ha cambiado, ya que mientras en 2012 la mayor proporción iba dirigida al financiamiento de proyectos, en 2013 casi la totalidad de los créditos adicionales decretados se destinan a misiones, trasferencias y donaciones.

Distribución del gasto vía créditos adicionales



Fuentes: ONT y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

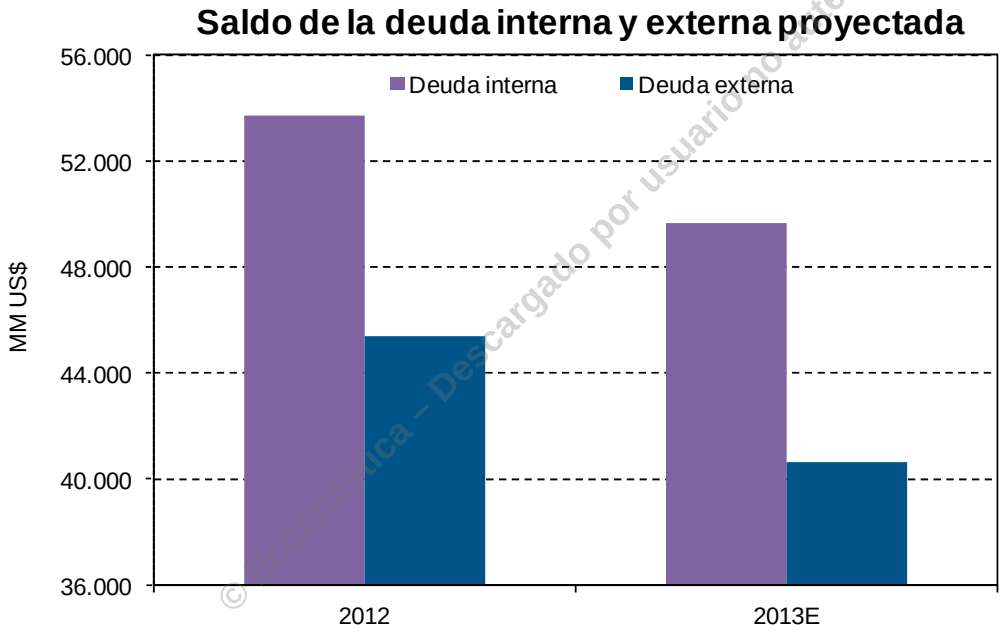
Cabe destacar que a medida que el Estado se expande dentro de la economía venezolana, la posibilidad de disminuir los niveles de gasto significativamente se torna más difícil. En 2013 continúa la misión vivienda, a lo que se suma el incremento del salario mínimo, el ajuste de los tabuladores salariales de los empleados públicos y las elecciones municipales, factores que impiden la disminución del gasto por debajo de una cota mínima.

Con los precios del crudo más o menos estáticos, una producción petrolera estancada y un gasto acotado, el margen de maniobra del Estado en materia fiscal se ha estrechado este año, por lo que el Gobierno ha continuado con una agresiva política de endeudamiento interno que ha hecho que en los primeros cuatro meses del año el Ejecutivo colocara casi el 53,2% del monto total de endeudamiento.

Por otro lado, la deuda externa se ha mantenido prácticamente estática desde 2012, mientras que la preferencia del Gobierno se ha inclinado por el endeudamiento interno, el cual crecía alrededor de 15,0% trimestral; sin embargo, gracias a los efectos de la devaluación este caerá en 2013. Como consecuencia, en ***Ecoanalítica*** prevemos que la

deuda interna se ubique en US$49.652 millones, mientras que el financiamiento externo estará en torno a US$8.000 millones

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuentes: Ministerio de Finanzas, BCV y Ecoanalítica

Al hablar del gasto, en ***Ecoanalítica*** no podemos dejar de mencionar que existen factores preocupantes en la conducción actual de la política fiscal. El desmesurado gasto fiscal dirigido principalmente a gasto corriente y el ritmo de endeudamiento, que ha llevado a la deuda total del sector público a niveles históricos y representa 51,6% del Producto Interno Bruto (PIB), son los principales factores que debe revisar el Gobierno que inicia.

Está claro que dentro del chavismo el gasto social es un punto de honor y que, con el telón de fondo de las elecciones de diciembre, cualquier reducción drástica podría perjudicar los votos pro Gobierno. No obstante, el Gobierno de Maduro ha dado señales de pragmatismo económico y ha hecho un acercamiento al sector privado, que, aunque minúsculo, puede indicar que esta nueva gestión busca canales para una política económica menos radical que podría devolverle espacios al sector privado y que llevaría a la ejecución de una gestión fiscal más prudente.

Educación y salud en Latinoamérica: aún hay camino que recorrer

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

La provisión de bienes públicos con impacto social, como educación y salud, a través de la generación de oportunidades aumentan el ingreso de los hogares con más carencias. En este informe analizaremos el gasto realizado en particular en los sectores de educación y salud en América Latina y Venezuela.

En un informe de la Corporación Andina de Fomento (CAF), "Finanzas públicas para el desarrollo", se detalla cómo ha sido el gasto en salud y educación en América Latina. Según este, para el caso de salud, en la región los estratos más pobres, como inciden en el sector informal, suelen reciben cobertura de seguros de salud pública. La publicación señala que América Latina tiene un gasto promedio más bajo que el de los países ricos.

Gasto en salud

	América Latina	Países ricos
Gasto en salud (% del PIB)	7	10
Gasto privado en salud (% del gasto en salud)	44	26
Gasto público en salud (% del gasto público total)	13	15

Fuentes: OMS, CAF y Ecoanalítica

Mientras tanto, los índices de eficiencia (orientadas al insumo) sugieren que en la región los insumos médicos no se utilizan siguiendo las mejores prácticas. La dispersión en la región es importante con países como Chile que tienen un alto nivel de eficiencia, y países como Bolivia que tienen importantes fallas.

Por otro lado se encuentra la educación. En América Latina los aumentos en la cobertura (en pp) en educación preescolar y secundaria han sido mayores que en los países desarrollados. Sin embargo, los incrementos en educación básica no han disminuido la brecha en relación con estos países. Esta expansión en cobertura no fue suficiente para eliminar carencias en los grupos de ingresos más bajos.

La eficacia de la educación como herramienta para la generación de igualdad de oportunidades y la reducción de la pobreza depende de su calidad. De acuerdo con los

últimos resultados de la prueba internacional PISA [1](2009), los países latinoamericanos se encontraron entre los de peor rendimiento promedio y mayor desigualdad de resultados según el nivel socioeconómico y el tipo de escuela (pública y privada). Entonces dentro de la región encontramos sistemas educativos con un buen desempeño en términos de calidad pero un mal desempeño en término de acceso, o viceversa.

Índice de eficiencia de calidad de educación

	Resultado PISA (Relativa al máximo)	Índice de eficiencia (Solo insumos)	Índice de eficiencia (Insumos y entorno)
América del Norte	98,30	93,60	93,81
América Latina y el Caribe	76,02	87,24	87,63
Este de Asia y Pacífico	94,20	96,49	96,87
Europa y Asia central	89,94	91,53	92,38
Oriente Medio y norte de África	74,99	74,62	77,62
Argentina	70,34	81,01	81,22
Brasil	71,02	83,53	86,29
Chile	78,67	91,72	90,05
Colombia	70,52	85,71	87,77
México	74,93	83,36	85,44
Uruguay	76,79	95,47	93,35

Fuentes: Álvarez Parra y St. Aubyn, CAF y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

Además, se puede notar que el desempeño desfavorable en América Latina obedece a la carencia de insumos y a condiciones socioeconómicas relativamente adversas. Un porcentaje elevado de gasto como proporción del PIB no indica necesariamente una alta calidad en la educación o una gran cobertura. Entre 2005 y 2009, el gasto público en educación de la región estuvo en torno al 4,0% del PIB, ligeramente inferior a Europa y Asia central.

[1] Programa internacional para la evaluación de estudiantes, se basa en el análisis del rendimiento de estudiantes a partir de unos exámenes que se realizan cada tres años en varios países con el fin de determinar la valoración internacional de los alumnos.

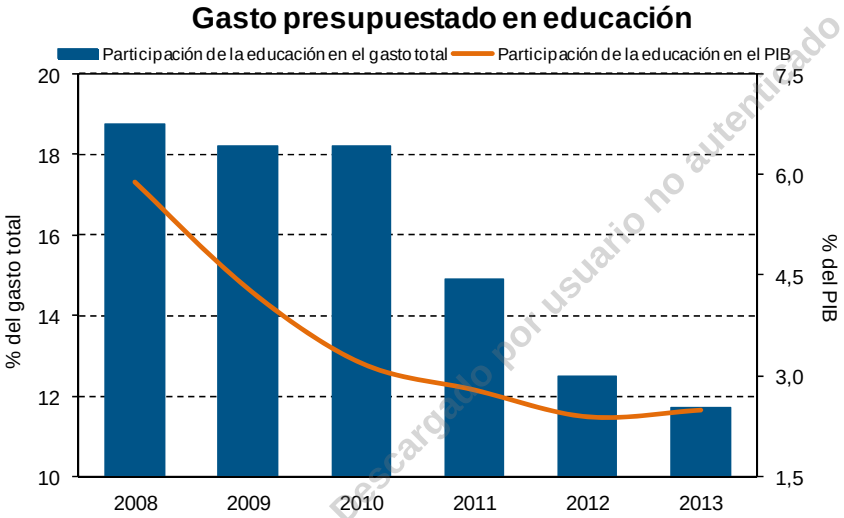
Insumos educativos

	Gasto público en educación (% del PIB)	Gasto por estudiante de secundaria (% del PIB per cápita)	Ratio profesor-alumno (secundaria)
África subsahariana	4,68	29,03	0,04
América del Norte	4,23	18,67	0,10
Este de Asia y Pacífico	4,01	17,40	0,06
Europa y asia central	4,94	24,78	0,10
Oriente Medio y norte de África	4,68	18,68	0,07
Sur de Asia	4,30	18,85	0,04
Argentina	4,72	20,62	0,08
Bolivia	6,30	14,49	0,06
Brasil	4,90	15,80	0,06
Chile	3,33	13,02	0,04
Colombia	3,98	12,55	0,04
Guatemala	3,08	5,33	0,06
México	4,89	14,03	0,06
Panamá	3,82	12,63	0,06
Perú	2,62	9,77	0,06
Uruguay	2,77	10,13	0,07
Venezuela	3,66	8,18	0,10

Fuentes: Banco Mundial, CAF y Ecoanalítica

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

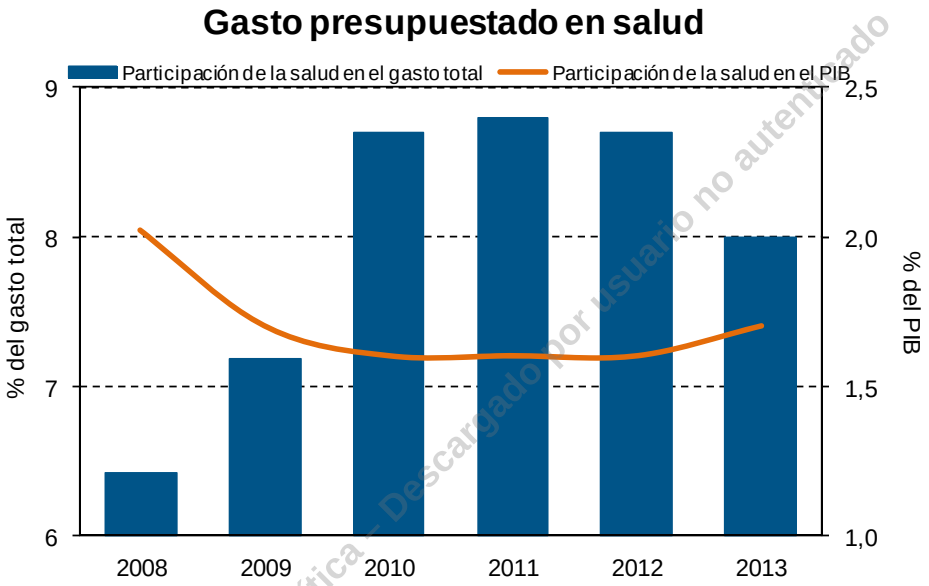
Al analizar nuestro caso, en las cifras publicadas en la Ley de Presupuesto Nacional, se observa que el gasto presupuestado para la educación ha venido reduciéndose como porcentaje del PIB. Para 2008, el gasto representó 5,9% y para 2013 tan solo 2,5% del PIB.



Fuentes: Asamblea Nacional y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Al detallar las cifras también se observa que han caído los fondos como porcentaje del gasto presupuestado, ya que en 2008 se destinaba 18,8% y para este año solo llega a 11,7%. Mientras tanto, en el sector salud, en 2008 se destinaron VEB 8.837 millones, representando 8,7% del total presupuestado y para 2013 este representa 8,0%.



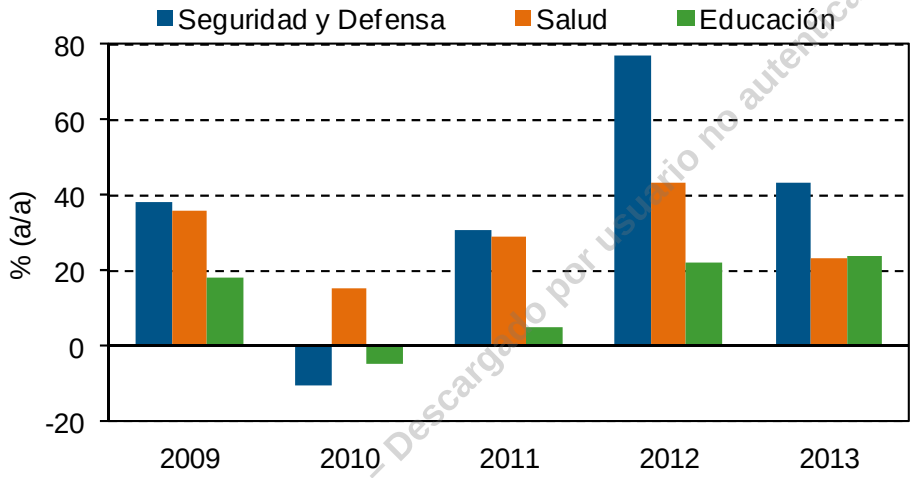
Fuentes: Asamblea Nacional y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En el sector salud, no solo hay un problema de cuánto se gasta, sino también uno de ineficiencia en la distribución. Este año, el gasto destinado a inmunizaciones ha caído 1,8%. Es por ello que no nos sorprenden los diferentes brotes epidémicos, siendo el más destacado el de AH1N1.

Por otro lado, sectores como el de defensa, el gasto presupuestado representó 7,3% del total presupuestado, habiéndose incrementado esta partida en el período 2012-2013 31,3% y en los últimos seis años, 147,1%.

Presupuesto por sectores de gasto



Fuentes: Asamblea Nacional y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

A efectos de contrarrestar las ineficiencias en su ejecución de gasto, el Gobierno impone una ley para regular los servicios que prevén los centros privados de salud, en virtud de la cual la Superintendencia Nacional de Costos y Precios (Sundecop) fija montos máximos que pueden recibir como pago de contraprestación. Según la Asociación Venezolana de Clínicas y Hospitales (AVCH), los precios de los servicios bajaron 68,0% en promedio y en algunos casos 80,0% o más.

Asimismo, la AVCH informa que no se está tomando en cuenta que ciertos insumos no están siendo controlados, como por ejemplo los reactivos de laboratorio que han incrementado 93,0%. En ***Ecoanalítica***, consideramos que la política de controles de precios es ineficiente, y más bien impactará la calidad de los servicios de este sector.

En lo que va de año se han autorizado VEB 1.821 millones en créditos adicionales para el sector educativo y tan solo VEB 778 millones para salud, mientras que para otros sectores como seguridad social se han aprobado VEB 10.021 millones, lo que representa 30,5% del monto total probado hasta la fecha.

En ***Ecoanalítica*** hacemos hincapié en que no es solo “gastar por gastar”, es la calidad del gasto, es invertir en aquellos sectores en los que por naturaleza puede tener un impacto positivo para el resto de la sociedad, como es el caso de la educación y salud.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

Informe: Entorno y Política Cambiaria

Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

Principales variables macroeconómicas de Venezuela

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

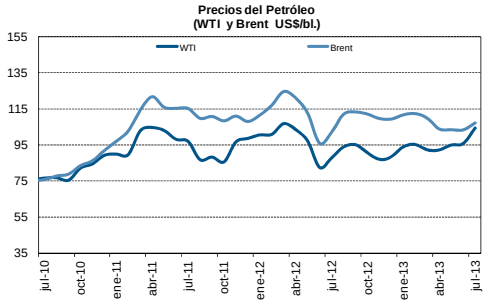
Variables	2012	Estimado 2013	(Último dato)
Precio del petróleo (Promedio Cesta Venezolana)	103,4	102,3	104,5
PIB Total (% Anual)	5,6	0,4	0,7
PIB Petrolero (% Anual)	1,4	1,1	0,9
PIB No Petrolero (% Anual)	5,8	0,6	0,9
IPC-Caracas (%)	19,6	38,2	40,7
INPC (%)	26,2	39,4	42,6
IPM (%)	17,4	44,3	36,6
Tipo de cambio oficial (fin de año)	4,30	6,30	6,30
Tasas activas	16,2	16,7	15,7
Tasas pasivas	12,5	14,5	12,5
Liquidez monetaria (VEB MMM)	714.8	990,5	870,6
Reservas Internacionales (US$ MMM)	29,9	27,9	24,2
Desempleo (%) (promedio)	7,8	8,0	7,9

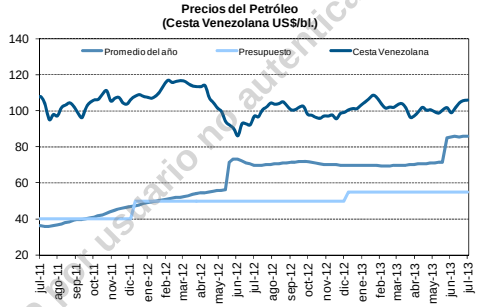
ECOANALÍTICA

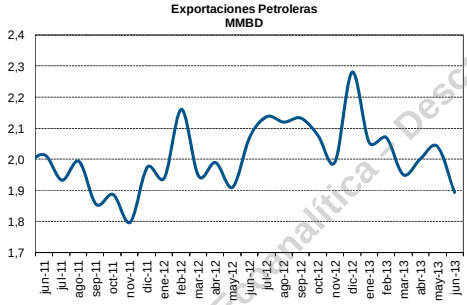
Informe: Entorno y Política Cambiaria

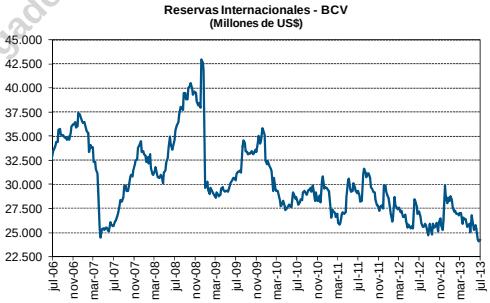
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

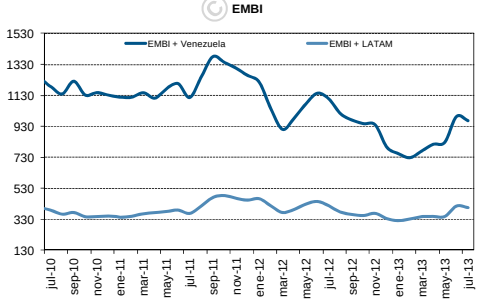
INDICADORES ECONÓMICOS

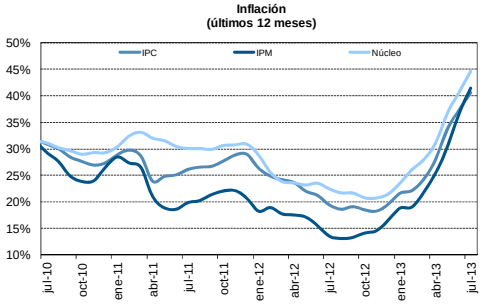


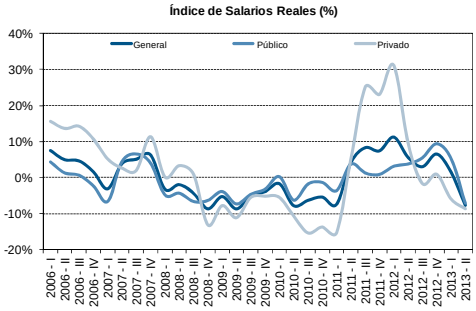


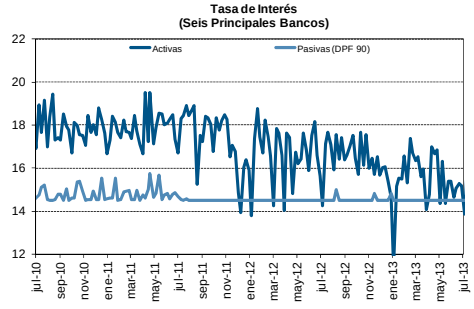












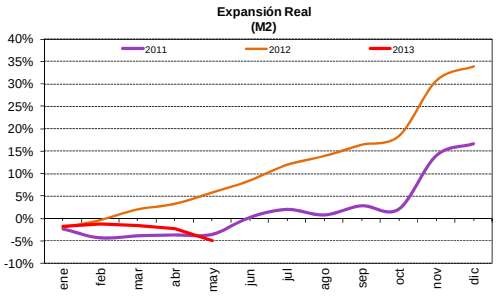
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

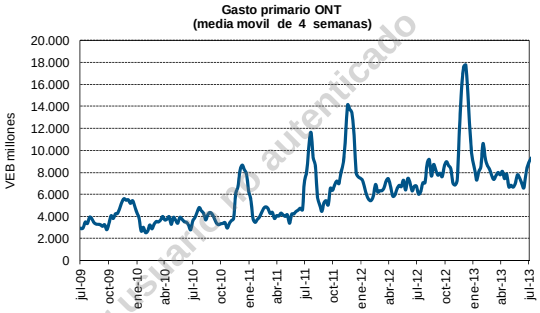
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, Caracas 1060 / Tlf: 266.90.80 Fax: 266.51.19
www.ecoanalitica.net

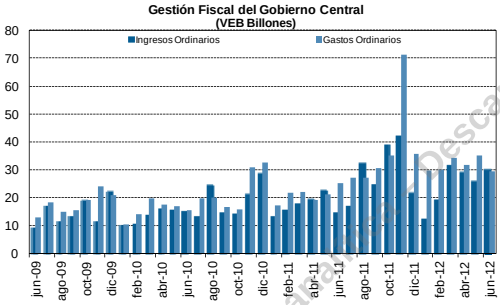
ECOANALÍTICA

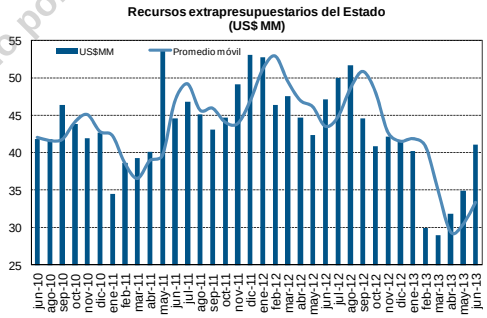
Informe: Entorno y Política Cambiaria

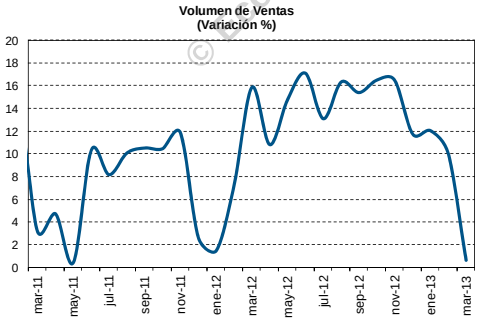
Coyuntura, SITME, Cadivi y lo demás

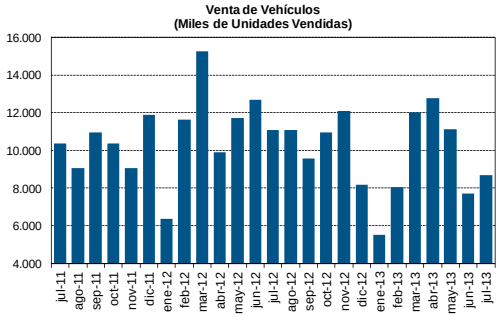


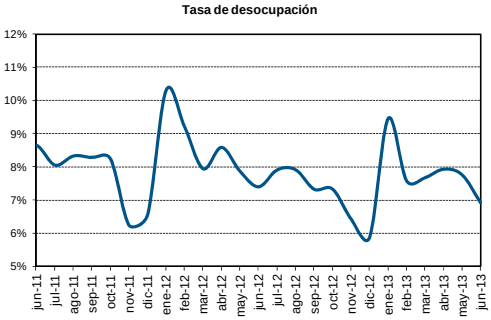


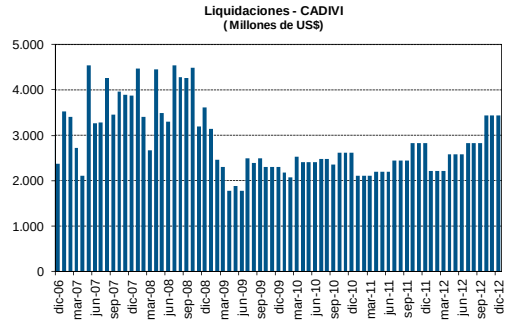












© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

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