ENTORNO Y POLÍTICA CAMBIARIA
Año 10. Número 06.
Julio 2014
Prohibida su reproducción y/o distribución

Ecoanalítica

10 años acompañando las buenas decisiones

En esta edición:

Política cambiaria: ¿Unificación cambiaria? 2
Indicadores cambiarios 7
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa 9
China y el mercado energético global 13
¿Por qué se retrasa el ajuste? El eterno problema del reparto rentístico 18
América Latina en elecciones 22
Principales variables macroeconómicas de Venezuela 25

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

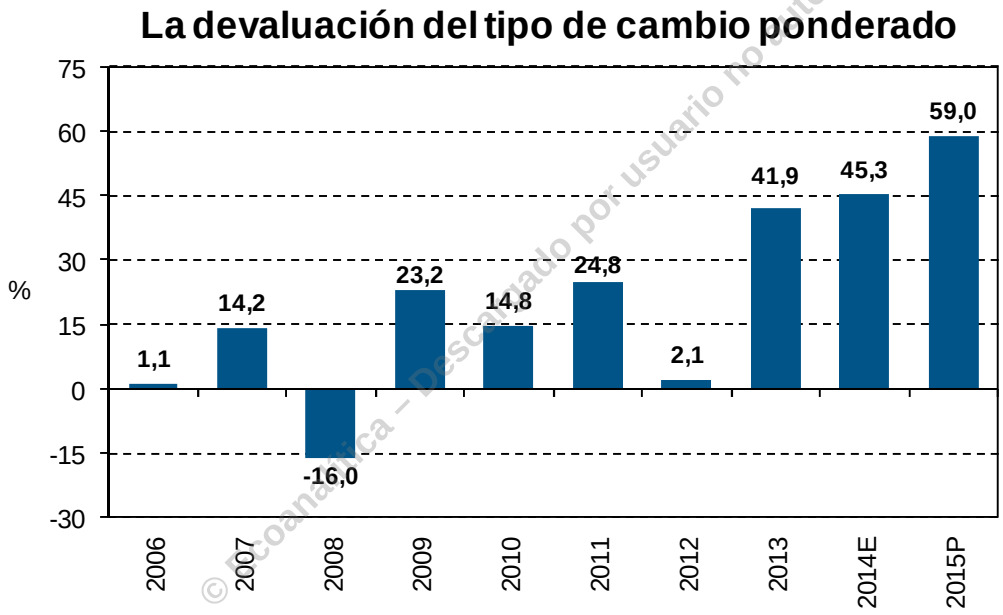
En junio, usted debe tener en cuenta:

- **La unificación es casi un hecho.** El vicepresidente del Área Económica, Rafael Ramírez, anunció que se implementará un nuevo sistema cambiario en el país, y que para lograr la convergencia cambiaria entrará en vigencia un sistema de bandas, aunque no mencionó fechas.
- **Pero hay trabajo por hacer.** El vicepresidente del Área Económica, Rafael Ramírez, explicó que antes de aplicar un nuevo sistema cambiario se debe continuar reduciendo el déficit fiscal y continuar con la reducción de la inflación. Para Ramírez serían políticas fiscales y monetarias las que haya que tomar antes de ir a un proceso de convergencia en el sistema cambiario.
- **Bueno para algunos, malo para otros.** Para Alejandro Grisanti, economista de Barclays Capital, la medida de unificación cambiaria beneficiaría a algunos sectores como comercio, que adquiere divisas en el Sicad II a una tasa de VEB 50,0/US$, pero perjudicaría a sectores como salud y alimentos quienes verían en la medida una nueva devaluación.
- **Junio fue positivo.** El recorte de tasas del Banco Central Europeo (BCE) (que ha impulsado los flujos de inversión hacia mercados emergentes), la noticia de la destitución del ministro de Planificación, Jorge Giordani, y los anuncios de la intención del gobierno de lograr la unificación de los tipos de cambio y el traspaso de los fondos paralelos a las reservas internacionales, además del conflicto en Iraq (que provocó el aumento del precio del petróleo) fueron los principales factores que contribuyeron al incremento en los precios de la deuda de Venezuela y Pdvsa durante el sexto mes del año.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Política cambiaria: ¿Unificación cambiaria?

Dentro de las medidas de ajuste que ha tomado el Ejecutivo nacional, destaca el tema cambiario. Desde 2012 ha operado en Venezuela una devaluación en "cámara lenta", la cual ha sido significativa pero no se ha detenido. En 2013 el tipo de cambio promedio ponderado de la economía pasó de VEB 8,1/US$ a VEB 14,9/US$, implicando una devaluación de 41,9%. En 2014 estimamos que la devaluación se ubique en 59,0%.

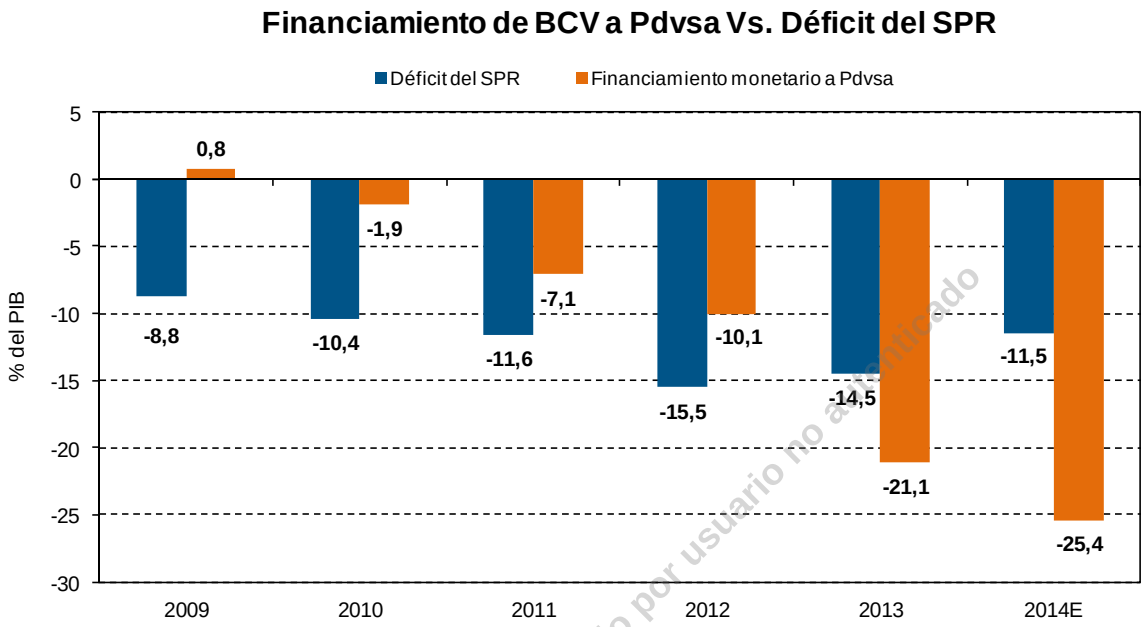


Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Sin embargo, las distorsiones en materia cambiaria no desaparecen. El Ejecutivo hasta ahora sigue manteniendo un esquema de tipos de cambio múltiples, con serias distorsiones en los precios relativos y sin mayores ventajas para Pdvsa, mostrando resistencia para ir a un esquema cambiario más transparente y que beneficie a Pdvsa, con el fin de detener el financiamiento monetario desde el Banco Central, principal causa de la inflación.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: BCV, MF y Ecoanalitica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Ramírez dando la pelea…

Al momento de escribir este informe, el ministro Rafael Ramírez ha asomado la posibilidad de un nuevo esquema cambiario que apunte en la dirección de la "unificación cambiaria", sin dar mayores detalles. En nuestra opinión, un esquema de un solo de tipo de cambio oficial sería en extremo positivo, pero creemos que el Ejecutivo tiene resistencias importantes para ir en esta dirección.

… Pero hay resistencia interna

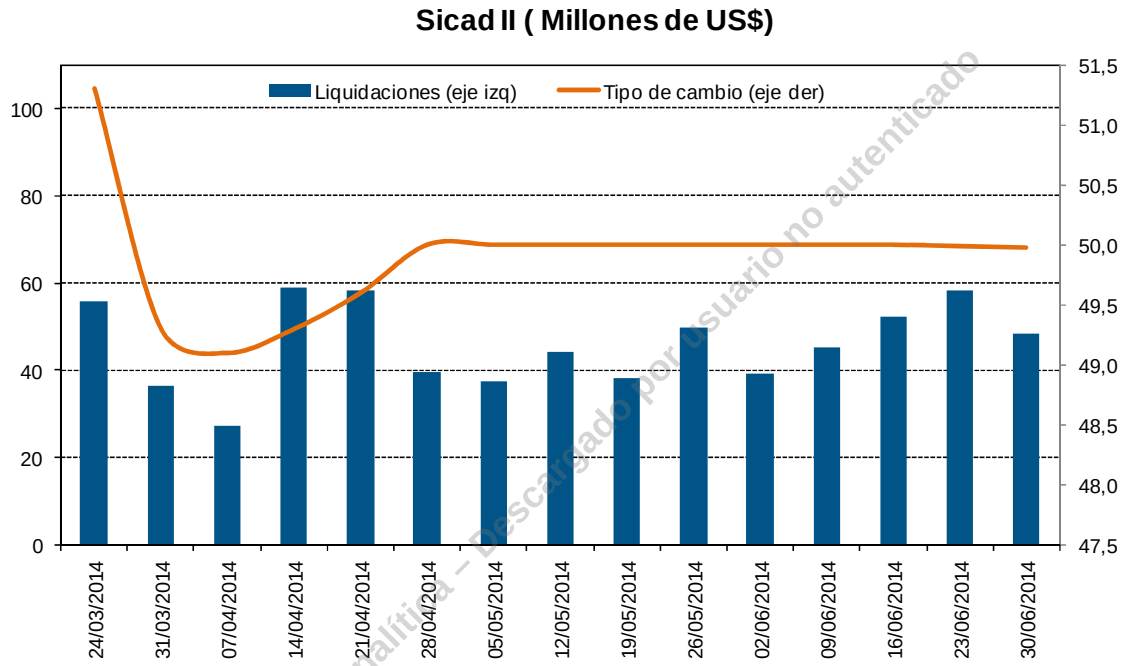
La opinión del Ejecutivo sobre este tema no es unánime. Más allá del tradicional debate entre radicales y pragmáticos, está también los beneficiarios de las rentas y subsidios alrededor del esquema cambiario, que temen perder sus privilegios. Otro grupo ve en un esquema de tipo de cambio único (alrededor de VEB 25,0/US$ y VEB 30,0/US$) un ajuste importante en los precios de los bienes prioritarios (alimentos, medicinas y cuidado personal) con costos políticos importantes.

Un breve balance del Sicad II

En 74 días en el cual Sicad II ha operado, el mismo no ha podido solucionar muchos de los problemas que aquejan al sector privado, entre ellos el retraso en la liquidación de divisas para la importación y el pago de la deuda.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Desde el 24 de marzo de 2014, día en el cual se realizó la primera transacción con este nuevo sistema, el volumen transado en este mercado ha variado y no ha sido constante; de hecho, la primera semana de existencia tiene el menor monto ofertado, así como el pico más alto hasta estos momentos, que alcanzó la cifra de US$ 103,7 millones.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Hasta el 30 de junio (última cifra disponible), el promedio de la oferta de Sicad II es de US$ 45,4 millones, en donde 90,6% ha sido ofertado por el sector público, mientras que el 9,4% restante por el sector privado. En total, la oferta por Sicad II es de US$2.907 millones, por encima de lo ofertado el año pasado por sistemas alternativos a la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), ahora Centro Nacional de Comercio Exterior (Cencoex).

El rompecabezas cambiario: nada que se simplifica

Desde el inicio de Sicad II se han publicado diversos convenios cambiarios que han definido quiénes son los participantes de este mercado y cuáles son los requisitos. Es conocido que este sistema estaba pensado para oxigenar la industria petrolera y que las aerolíneas cotizaran sus servicios a este tipo de cambio; este último se iniciará a partir del primero de julio, según declaraciones de Hebert García Plaza, ministro de Transporte Acuático y Aéreo.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

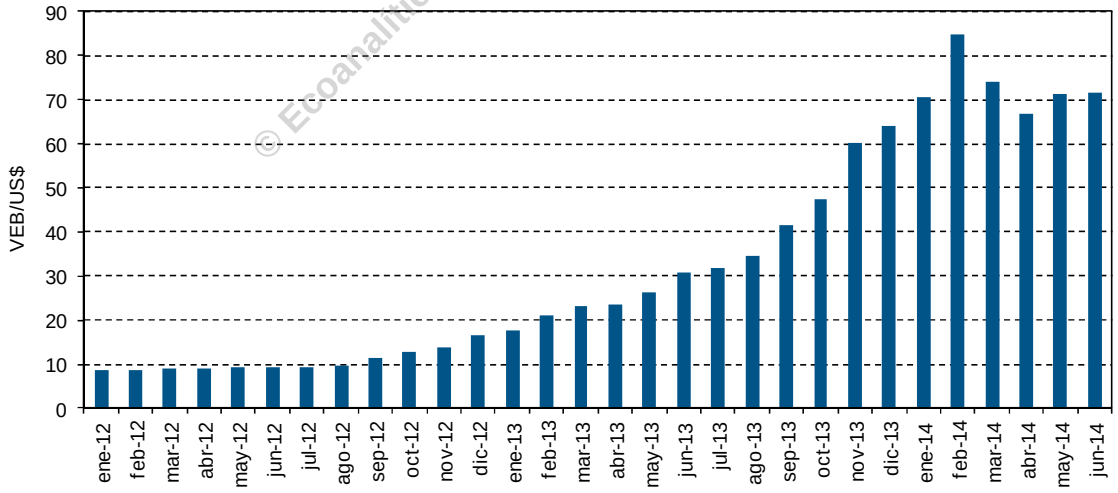
Otro cambio para Sicad II, que en el último mes ha estado en la matriz pública, es el traslado de los cupos de viajeros y estudiantes a Sicad II; sin embargo, Rafael Ramírez, vicepresidente del Área Económica, declaró en una rueda de prensa que hasta los momentos se mantendrá el tipo de cambio de Sicad I. En ***Ecoanalítica*** consideramos que esta medida no se ha tomado por el descenso de popularidad de Maduro y la actual tensión social reflejada en las protestas en el país. Aunque no está totalmente descartada, por ahora pareciera no ser la prioridad.

El negro no despega… Por ahora

Si bien desde la entrada de Sicad II el tipo de cambio no oficial ha disminuido y se ha mantenido estable en VEB 70,0/US$, este no ha perdido su poder en la economía, ya que muchos sectores siguen tomando este indicador como marcador de precios. Precisamente, este punto es el que debe atacar este tercer sistema, y que no lo ha podido hacer; las liquidaciones para las empresas han sido pocas y lentas. Sicad II se presenta como un mecanismo más transparente, pero la cuestión es que todos los mecanismos oficiales deben ser transparentes, de lo contrario, las distorsiones persistirán y no habrá un respiro para el sector privado. Asimismo, si no se dan los respectivos incrementos de precios, las divisas adquiridas por Sicad II no serán canalizadas para importaciones.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Evolucion del tipo de cambio paralelo



Fuentes: Ecoanalítica

Una reforma vital

Igualmente, se necesita modificar el último convenio cambiario que permita a Pdvsa y sus empresas socias vender sus dólares provenientes de las exportaciones petroleras

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

en Sicad II, ya que lo que actualmente se permite es transar divisas obtenidas por financiamiento o inversiones. También, en el futuro esperamos que otras empresas públicas diferentes a Pdvsa, pasen a ser oferta dentro de este mecanismo. Esta reforma es fundamental para garantizarle viabilidad al mecanismo en cuestión.

La devaluación sigue sin beneficiar al Ejecutivo

En conclusión, antes de darse un esquema de "unificación cambiaria", es necesario que el equipo de Ramírez venza los obstáculos internos. En el mediano plazo, lo que estará operando es una migración de rubros y sectores desde la tasa más baja a la más alta, sin que Pdvsa y, en general el sector público, pueda obtener beneficios tangibles de la devaluación de la moneda.

Asdrúbal Oliveros

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Indicadores cambiarios

M2/RRII

Las cifras preliminares del mes de junio señalan que el indicador M2/RRII cerró en un tipo de cambio cercano a VEB 68,2US$, cifra superior en 8,3% a la registrada en el mes de mayo. Este resultado obedece, en principio, a que las reservas internacionales disminuyeron 6,5% desde finales de mayo; mientras que la liquidez aumentó 1,3% en el mismo período.

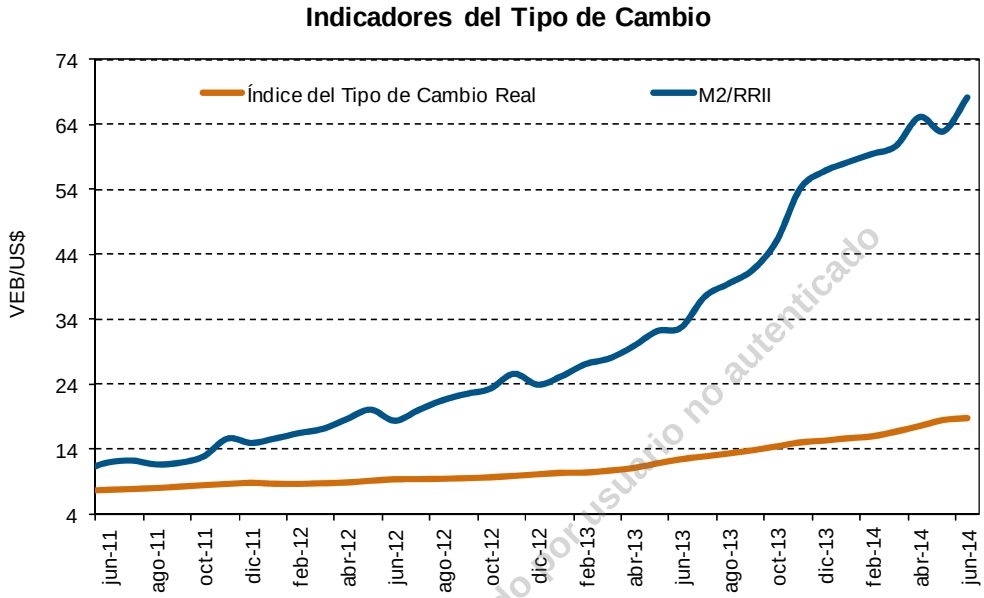
En cuanto a la variación interanual, las reservas internacionales registran una caída de 18,5% con respecto a junio de 2013, mientras que observamos que la liquidez ha tenido un crecimiento interanual de 75,2%. Claramente, un aumento exagerado de la liquidez y una posición menor de reservas ha hecho que el tipo de cambio financiero se haya depreciado 108,5%, desde junio de 2013 cuando el indicador M2/RRII cerró en VEB 32,7/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 junio un 50,8% con respecto a junio de 2013, al pasar de VEB 12,4/US$ a VEB 18,8/US$ y 1,5% con respecto al pasado mes de mayo.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Oferta a través de Sicad II (US$ MM)

Día	Total diario	Sector Público	(%)	Sector Privado	(%)
02/06/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
03/06/2014	44,9	36,9	82,2	8,0	17,8
04/06/2014	31,8	29,8	93,7	2,0	6,3
05/06/2014	47,5	41,0	86,3	6,5	13,7
06/06/2014	32,3	31,3	96,9	1,0	3,1
09/06/2014	51,6	50,4	97,7	1,2	2,3
10/06/2014	48,5	47,0	96,9	1,5	3,1
11/06/2014	45,0	44,1	98,0	0,9	2,0
12/06/2014	40,3	38,7	96,0	1,6	4,0
13/06/2014	41,0	39,7	96,8	1,3	3,2
16/06/2014	65,1	63,3	97,2	1,8	2,8
17/06/2014	40,9	39,4	96,3	1,5	3,7
18/06/2014	52,1	45,9	88,1	6,2	11,9
19/06/2014	35,0	33,9	96,9	1,1	3,1
20/06/2014	68,4	67,2	98,2	1,2	1,8
25/06/2014	70,8	66,7	94,2	4,1	5,8
26/06/2014	56,4	53,1	94,1	3,3	5,9
27/06/2014	47,9	46,0	96,0	1,9	4,0
30/06/2014	50,5	49,5	98,0	1,0	2,0
	3095,2	**2802,9**	**90,6**	**292,3**	**9,4**

Fuente: Ecoanalítica

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa

Por: Knossos Asset Management

El primer semestre del año culminó con mucho entusiasmo, siendo junio un mes muy positivo para la deuda de Venezuela y Pdvsa. Muchas noticias, tanto locales como internacionales, impulsaron los precios de ambos créditos. El mes comenzó con la decisión del BCE de bajar su tasa de interés de referencia de 0,25% a 0,15%, y de fijar tasas negativas para los depósitos por primera vez en su historia. La decisión del BCE, afianza nuestra visión de la prolongación de un entorno con tasas de interés bajas, que ha sostenido la entrada de flujos de fondos hacia mercados emergentes y continúa beneficiando a los activos más rentables y riesgosos.

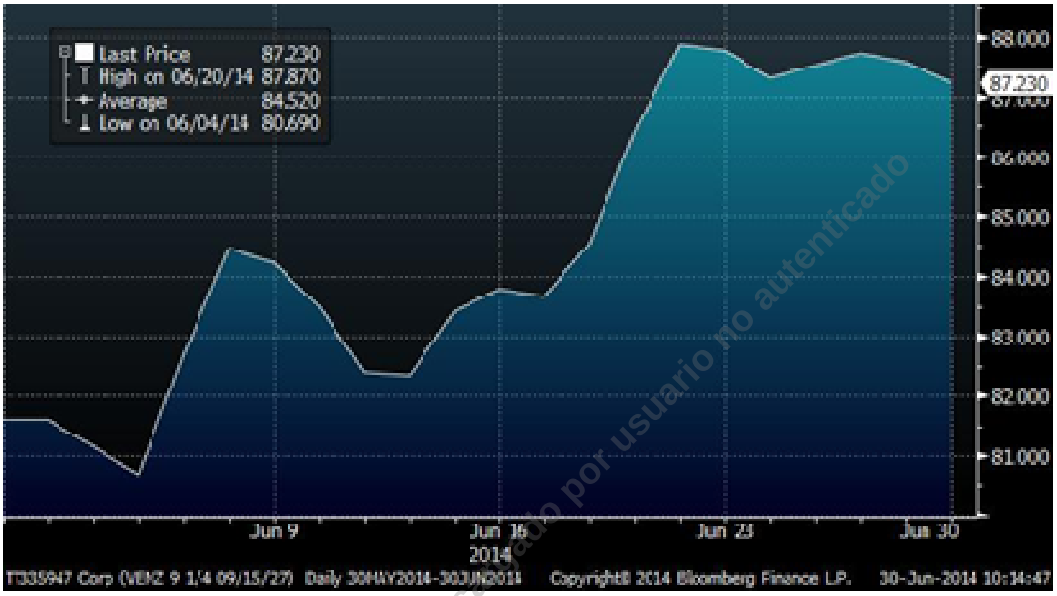
En el ámbito local, voceros de Pdvsa hicieron anuncios importantes, tales como la negociación de un préstamo bancario para cancelar los bonos con vencimiento en 2014, el refinanciamiento del resto de los bonos que vencen hasta el 2017 y por último dejaron claro que no realizarían nuevas emisiones este año. Estas noticias, aunadas a la destitución del ministro de Planificación, Jorge Giordani, fueron tomadas positivamente por el mercado. La salida de Giordani da mayor peso a la tesis de que el ala más pragmática está ganando terreno en el gabinete económico y esto se debería traducir en medidas económicas más positivas para el mercado.

Otro catalizador para el alza de los precios fue la reunión sostenida por el viceministro para el Área Económica, Rafael Ramírez, en Londres. La misma tenía como finalidad mejorar la comunicación con los inversionistas. Los anuncios más relevantes de la reunión fueron: la intención del gobierno de lograr la unificación de los tipos de cambio y el traspaso de parte de los fondos del Fonden y del Fondo Chino a las reservas internacionales para finales del año. Aún cuando existe escepticismo entre algunos inversionistas sobre la ejecución de estas medidas, este encuentro logró avivar el optimismo. Muestra de ello ha sido el movimiento del precio del bono de referencia de Venezuela 2027 durante el mes de junio.

©Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Evolución del precio del bono Venezuela 2027 durante junio 2014



© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Cabe resaltar que aun cuando se ha visto una mejora importante en los precios de los bonos durante los últimos meses (mayor a 20,0% desde los mínimos recientes), todavía no se han alcanzado los niveles observados en febrero de 2013, cuando el bono de referencia Venezuela 2027 logró alcanzar 105,5%. Esto podría sugerir que todavía existe espacio para un incremento potencial en los precios.

Para finalizar, hay que mencionar otros factores externos que están contribuyendo a sostener el precio de la deuda de Venezuela y Pdvsa; el conflicto en Iraq que provocó el aumento del precio del petróleo a US$114 el barril, la incertidumbre con el caso del incumplimiento de pagos de la República Argentina y los fondos buitres y el conflicto geopolítico en Ucrania. Entre los soberanos de alto rendimiento, Venezuela hoy pareciera ser la inversión menos complicada y la que ofrece mayor rendimiento.

Desempeño del mes

En junio la variación de los precios de la deuda de Venezuela y Pdvsa fue muy positiva. Los bonos de mediano y largo plazo tuvieron un mejor desempeño ya que las expectativas generadas en el mes llevaron a los inversionistas a buscar más duración en sus posiciones. Adicionalmente, los bonos de más corto plazo estaban

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

rindiendo menos de 8,0%, incentivando la búsqueda de mayor rendimiento en los títulos de mayor plazo.

Desempeño de los bonos de Venezuela y Pdvsa durante el mes de junio

BONO	30/06/2014	30/05/2014	Variación %	chg neto YTD
VENZ 8 1/2 10/08/14	100,34	100,42	-0,1	2,27
VENZ 5 3/4 02/26/16	94,91	93,75	1,2	9,68
VENZ 7 12/01/18	86,99	83,00	4,8	10,69
VENZ 13 5/8 08/15/18	108,54	106,94	1,5	8,86
VENZ 7 3/4 10/13/19	86,55	82,75	4,6	11,52
VENZ 6 12/09/20	76,60	72,93	5,0	9,54
VENZ 12 3/4 08/23/22	102,60	99,14	3,5	10,41
VENZ 9 05/07/23	85,56	81,66	4,8	11,23
VENZ 8 1/4 10/13/24	80,53	76,39	5,4	10,15
VENZ 7.65 04/21/25	76,94	73,45	4,8	8,83
VENZ 11 3/4 10/21/26	97,94	92,50	5,9	12,27
VENZ 9 1/4 09/15/27	85,88	81,62	5,2	8,69
VENZ 9 1/4 05/07/28	83,90	79,11	6,1	10,00
VENZ 11.95 08/05/31	98,10	92,27	6,3	13,08
VENZ 9 3/8 01/13/34	84,35	79,38	6,3	9,95
VENZ 7 03/31/38	70,38	65,06	8,2	7,30
PDVSA 4.9 10/28/14	99,63	98,84	0,8	7,62
PDVSA 5 10/28/15	94,37	92,58	1,9	11,47
PDVSA 5 1/8 10/28/16	88,61	85,83	3,2	11,67
PDVSA 5 1/4 04/12/17	84,81	83,26	1,9	11,10
PDVSA 8 1/2 11/02/17	92,84	92,19	0,7	10,36
PDVSA 9 11/17/21	85,07	82,05	3,7	10,23
PDVSA 12 3/4 02/17/22	100,04	97,24	2,9	8,59
PDVSA 6 05/16/24	67,70	63,42	6,8	-
PDVSA 6 11/15/26	64,52	60,13	7,3	10,65
PDVSA 5 3/8 04/12/27	61,82	58,01	6,6	8,82
PDVSA 9 3/4 05/17/35	82,06	76,41	7,4	11,41
PDVSA 5 1/2 04/12/37	60,14	55,50	8,4	8,83
SIDETU 10 04/20/16	23,25	23,81	-2,4	-13,31
ELECAR 8 1/2 04/10/18	80,88	77,59	4,2	6,60

Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

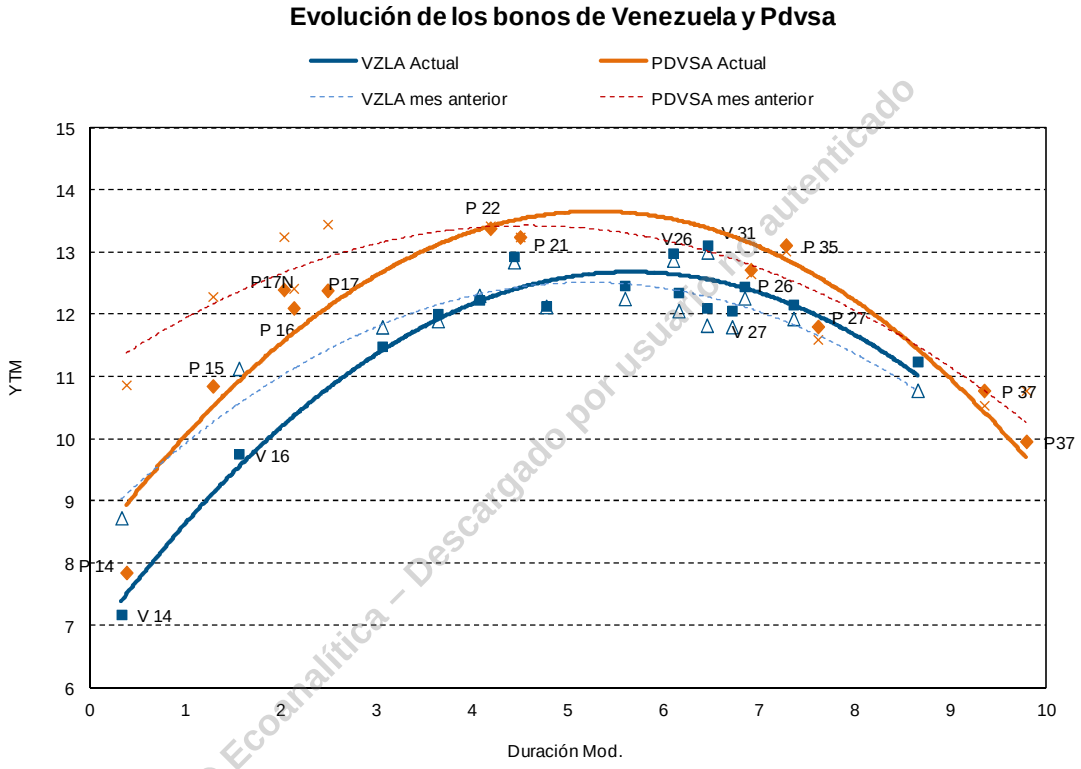
©Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Evolución de las curvas

En junio los rendimientos de las curvas de Venezuela y Pdvsa disminuyeron en comparación con el mes anterior. El spread entre ambas curvas se redujo en la

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

parte corta mientras que se mantuvo igual desde la parte media hasta la parte larga. Este comportamiento se atribuye al posible préstamo bancario para el pago del Pdvsa 2014 y la refinanciación de los bonos con vencimiento antes del 2017.



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Comienza el segundo semestre del año. ¿Cómo afrontarlo?

Lo más relevante en los próximos meses será la puesta en marcha de las medidas económicas propuestas por el Gobierno. Si el ejecutivo logra flexibilizar/unificar el sistema cambiario antes que finalice este año y comienza a implementar lo estipulado en las reuniones en Londres, presenciaremos un aumento muy importante en los precios de la deuda de Venezuela y Pdvsa (a pesar de la oferta permanente del Sicad II). Sin embrago, de no concretarse dichas medidas durante el próximo semestre los precios de los bonos deberían sufrir un descenso importante. En resumen, vamos a necesitar más hechos que palabras para continuar con el rally.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

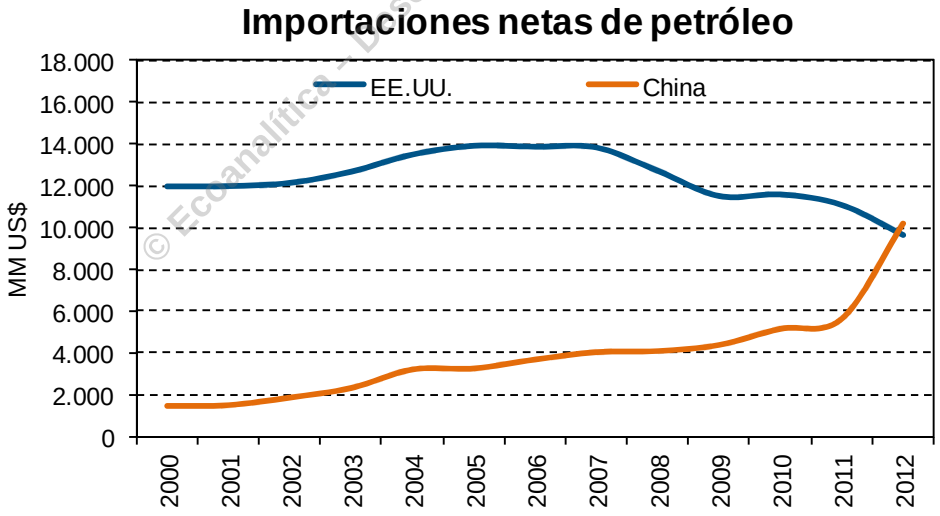
China y el mercado energético global

Desde hace unos meses hay un tema que ha cobrado relevancia en el debate económico nacional, y es el de la implementación por parte del Ejecutivo Nacional de un plan de ajuste económico.

El mercado global de crudo experimenta una compleja interacción entre la oferta y la demanda. Por un lado tenemos que la oferta está determinada por la producción de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la producción No-OPEP, mientras que la demanda está vinculada con el crecimiento del producto mundial.

Con la llegada de los hidrocarburos no convencionales, Estados Unidos (EE.UU.) ha adquirido un peso importante dentro de la oferta global, cediendo su lugar como el principal importador de petróleo a China.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



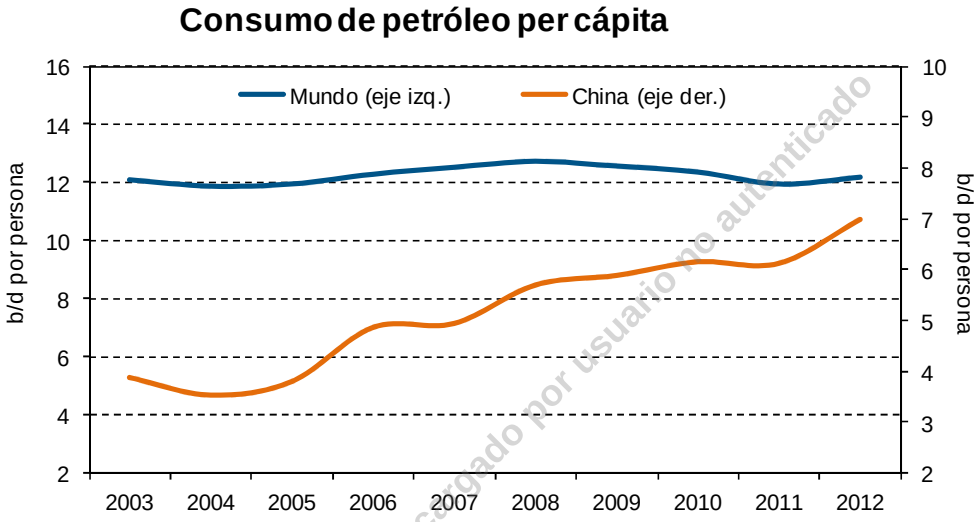
Fuentes: EIA y Ecoanalítica

China en el centro

La demanda de energía de China se ha expandido tres veces desde los años noventa, y su tasa de crecimiento está entre la más rápida del mundo. No conforme con esto, las tendencias económicas del país apuntan a un mayor crecimiento, lo

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

cual eleva el consumo de energía per cápita de este país. Es por esto que es pertinente evaluar el desempeño de la economía china en vista del impacto que tiene dentro del mercado de petrolero global.



Fuentes: EIA y Ecoanalítica

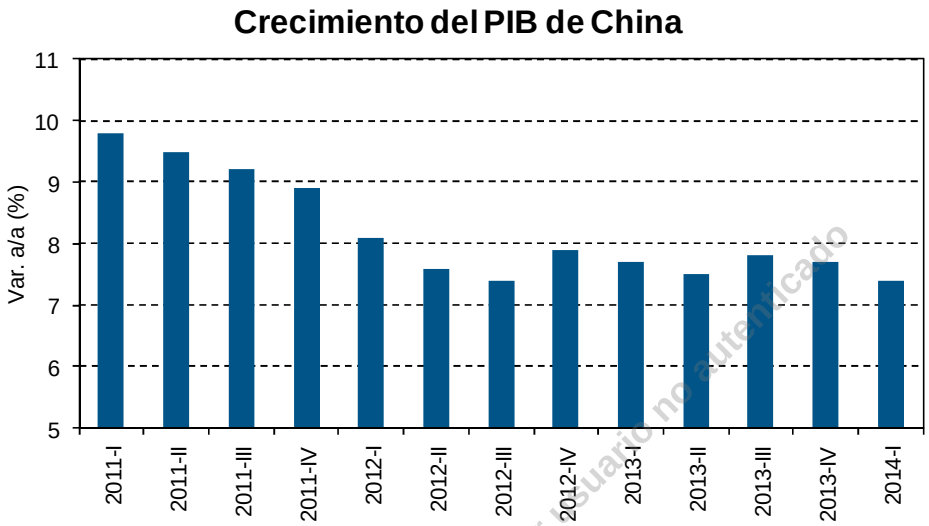
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Durante los últimos años el crecimiento de la demanda de petróleo está impulsado por la demanda de los países emergentes, en general y de China en particular. En vista de esto, en la actualidad para el mercado de petróleo la principal fuente de preocupación es la desaceleración del crecimiento en China.

Metiendo el freno

El año pasado china decidió disminuir el ritmo de crecimiento de la economía, y aun así registró el mayor incremento del consumo global de petróleo con 425 mil barriles diarios (kb/d). En el primer trimestre de 2014 (1T2014) el desempeño económico estuvo por debajo de las expectativas del mercado, con un crecimiento interanual de 7,4%. Es por esto que las autoridades decidieron dar marcha atrás a su política restrictiva y comenzar nuevamente una política de estímulo.

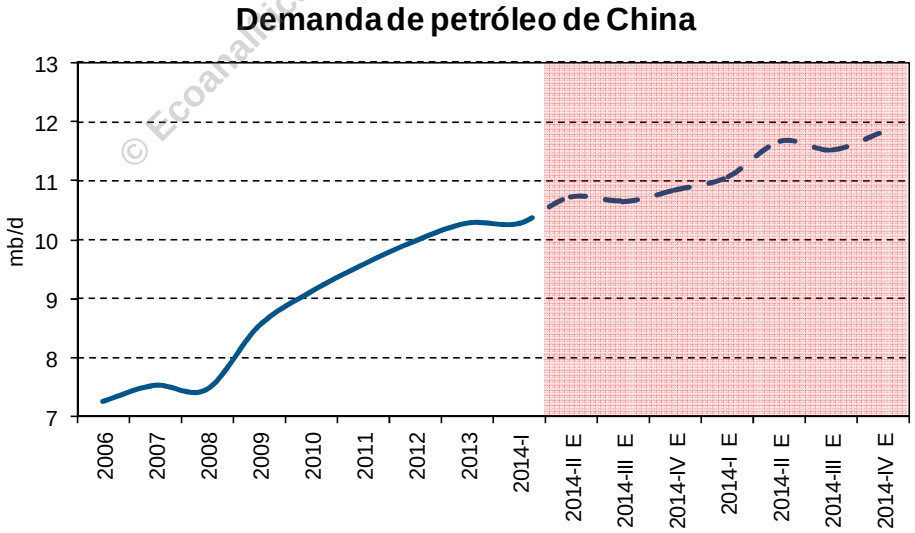
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: China National Bureau of Statistics y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

No obstante la desaceleración económica, las importaciones de crudo durante el 1T2014 se mantuvieron estables en torno a 6,1 millones de barriles diarios (mb/d) con respecto al promedio de 2013, que se ubicó en 5,7 m/d.



Fuentes: EIA y Ecoanalítica

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

¿Qué pasará en 2014?

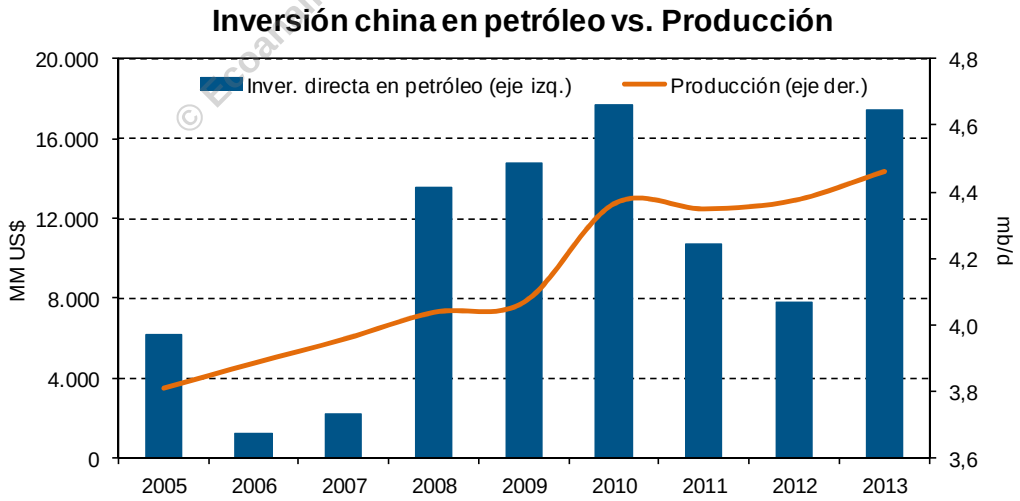
En ***Ecoanalítica*** estimamos que en 2014 el crecimiento económico de China se mantenga en torno a 7,5%, lo que llevará a que el aumento de la demanda de petróleo sea bastante similar al de 2013, ubicándose en torno a 0,36 mb/d.

La moderación en el crecimiento de la economía china y de los mercados emergentes en general en 2014 no implica que vayan a perder preponderancia en el crecimiento de la demanda global de petróleo. El auge de la demanda interna, la acelerada urbanización, el aumento de las exportaciones, así como el aumento de las compras de automóviles son factores que continúan determinando la demanda de petróleo y de gas chinas.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

De compras por el mundo

Las autoridades chinas son conscientes de la demanda creciente y de la importancia de asegurar abastecimiento de crudo por lo que han mantenido una agenda de seguridad de suministros. Esta es una tendencia que no vemos que vaya a mermar, al contrario, es de esperar que China redoble la adquisición de compañías de petróleo y gas en el extranjero para alimentar la creciente expansión de su demanda de energía.



Fuentes: The China Global Investment Tracker y Ecoanalítica

Las petroleras privadas no son las únicas que han apelado por la expansión ya que Pekín también ha invertido millones de dólares para asegurar suministros de petróleo y gas.

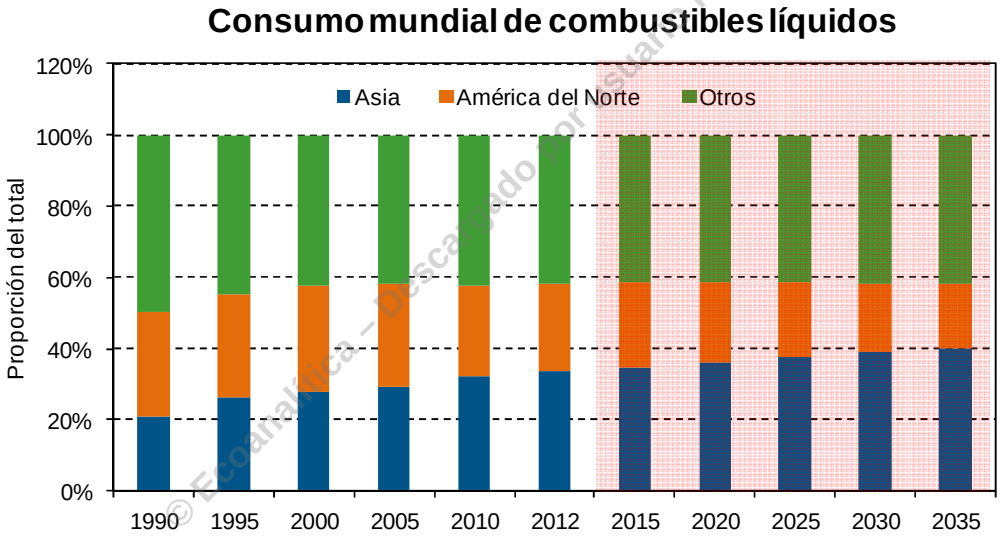
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Cómo se ve el horizonte

Las diferentes agencias internacionales de energía han señalado que la demanda de energía mundial continuará creciendo en el largo plazo pero a un ritmo más lento y principalmente impulsado por las economías emergentes.

El informe *BP Energy Outlook 2035* estima que el consumo mundial de energía crezca 41,0% entre 2012 y 2035. No obstante, en el aumento de la demanda mundial seguirá teniendo un peso preponderante la demanda china, la cual se estima que aumente de 22,0% en 2012 a 27,0% en 2035.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado



Fuentes: BP y Ecoanalítica

Petróleo para rato

Vivimos un proceso de reconfiguración del mercado mundial energético. Esto se debe en gran medida a que se han abierto nuevas posibilidades en el suministro de fuentes de energía, incluyendo las no convencionales. Sin embargo, el cambio de la matriz energética mundial es un proceso lento y que pareciera estarse dando, sobre todo, en los países industrializados, a través del uso más eficiente de la energía y de la migración hacia energías más verdes, lo que mermará su demanda de combustibles fósiles en el largo plazo.

No obstante, esto no debe ser motivo de preocupación para los países productores de petróleo, puesto que las economías emergentes están sentando las bases de su

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

desarrollo industrial en energías fósiles lo que está generando un traslado acelerado del centro de gravedad del consumo hacia Asia, con China a la cabeza.

¿Por qué se retrasa el ajuste? El eterno problema del reparto rentístico

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

El ministro Rafael Ramírez ha ofrecido en sus reuniones una ruta que implica la puesta en marcha de un conjunto de medidas en materia económica, especialmente en las áreas cambiaria y monetaria. Sin embargo el avance de este plan luce detenido.

El petróleo, siempre el petróleo

Históricamente, el petróleo ha desempeñado un papel importante en la conformación de la economía política de Venezuela. En nuestros informes hemos explicado cómo el petróleo en Venezuela ha conducido a la maldición de los recursos. Esta maldición se manifiesta en diferentes maneras: apreciación del tipo de cambio, desindustrialización, altos niveles de deuda, sobre especialización en la producción y alta corrupción.

Tres ejemplos clave

Este punto cobra relevancia en el momento actual, pues uno de los factores que impide avanzar en las medidas económicas tiene que ver con los grupos de poder conformados alrededor del reparto de la renta petrolera. Tres ejemplos son elocuentes, a saber:

1. **El ajuste cambiario vía Sicad II**: Desde un principio se propuso vender la mayor cantidad de divisas por exportación petrolera a través del Sicad II, como mecanismo para reducir la dependencia de Pdvsa del financiamiento monetario mediante el Banco Central de Venezuela (BCV). Sin embargo, los grupos de poder beneficiarios del reparto de divisas vía el Cencoex vieron en esta reforma un paso para la pérdida de cuotas de poder y por ello han impedido vender más divisas mediante el Sicad II.

2. **El incremento del precio de la gasolina**: Más allá de las implicaciones políticas y sociales de un ajuste en el precio del combustible, un elemento

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

que pesa es el negocio que se deriva del contrabando de combustible, que se ubica en aproximadamente unos 120.000 barriles diarios (kb/d). Un precio de la gasolina más acorde con la realidad afectaría a los beneficiarios de esta práctica, y es claro que tienen incentivos para evitar un ajuste de esta naturaleza

3. **La centralización de los fondos en divisas:** En Londres, donde estuvo reunido con inversionistas, el ministro Ramírez prometió centralizar en el Banco Central los fondos extrapresupuestarios en divisas que posee el sector público y que ***Ecoanalítica*** calcula en US$13.000 millones al cierre de mayo de este año.

Recursos del Estado	Mayo- 2013 (US$ MMM)	Mayo- 2014 (US$ MMM)	Variación %
Recursos en Dólares	**11,2**	**13,0**	**16,1%**
FONDEN y Tesorería Nacional	5,2	5,4	3,8%
Fondos Varios	4,9	5,5	12,2%
PDVSA	1,1	2,1	90,9%

Fuente: Ecoanalítica

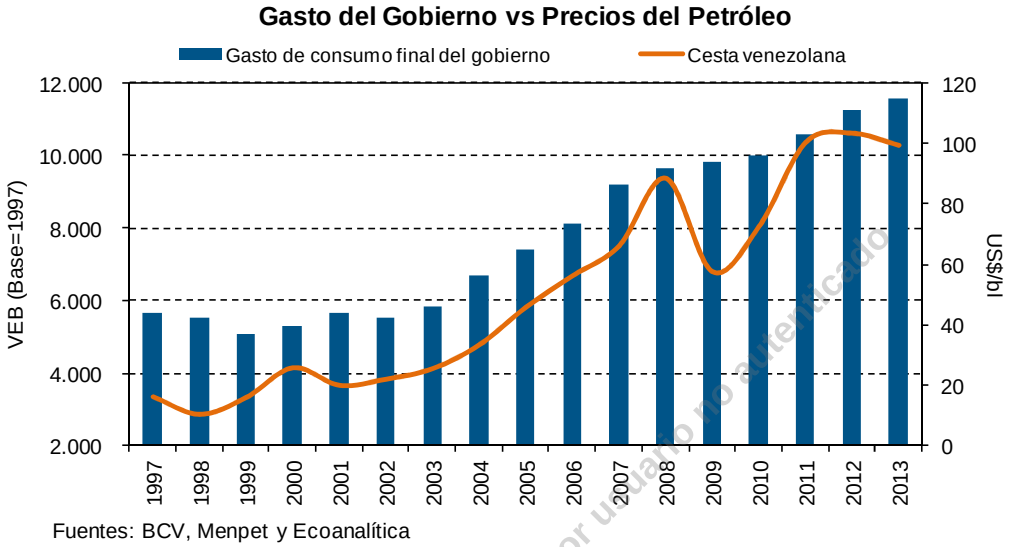
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Las instituciones importan…

Los ingresos petroleros, crearon las condiciones para que Chávez se consolidara en la presidencia y permitiera que Maduro llegara al poder. Esto no hubiera sido posible por sí solo; por ello, fue necesario generar ciertos factores institucionales.

Una de las maneras en la cual el petróleo puede afianzar al régimen es incrementando el gasto público, que se expande durante el *boom,* pero luego puede retractarse cuando caen los ingresos. La captación de rentas tanto por el sector público como privado profundiza la corrupción y termina debilitando la calidad de nuestras instituciones.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

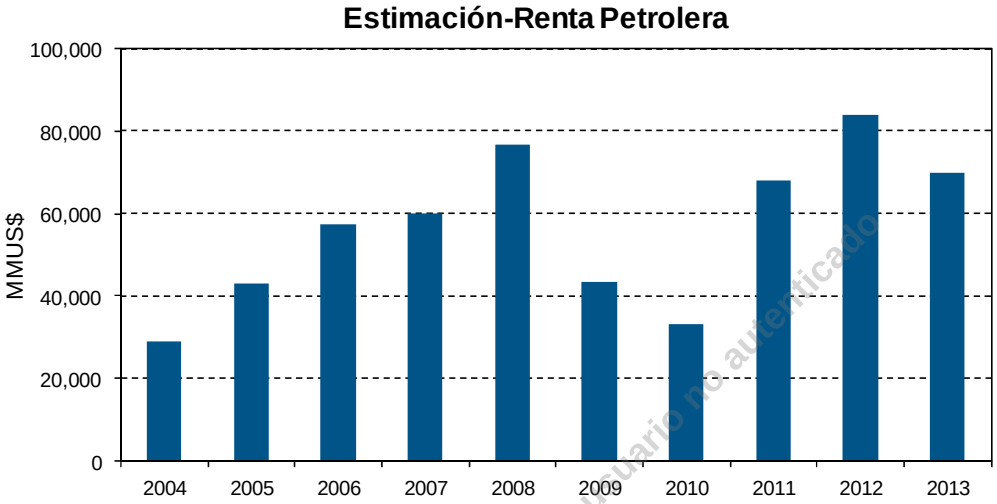


© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

¿Por qué entonces el problema? la presencia de instituciones sólidas que den cumplimiento a sus deberes públicos pasa por la rendición de cuentas. La rendición de cuentas asegura la legitimidad del poder público. Como bien se sabe, esto pasa poco en nuestro país.

Asimismo, la renta petrolera es un excedente por encima de la remuneración necesaria para realizar una actividad productiva, sobre este excedente, no existen derechos de propiedad, por lo tanto, se generan todos los incentivos para que los distintos agentes traten de capturarla. La renta capturada por parte de los Gobiernos de los países exportadores da luego inicio a una intensa competencia por definir su asignación del país.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: MF Pdvsa y Ecoanalítica

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

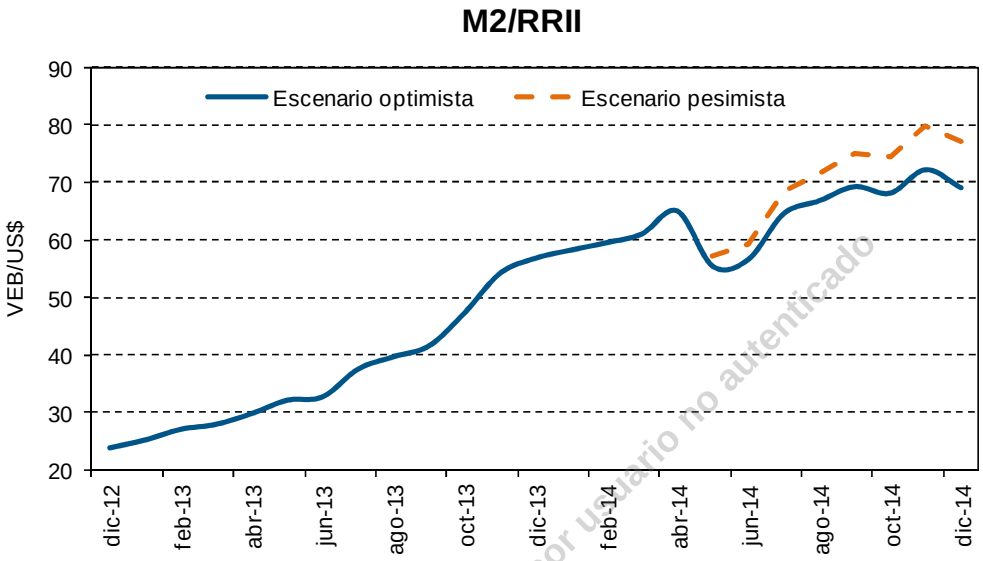
Tic tac…

El tiempo juega en contra del Gobierno por dos razones. La primera, y más evidente es: la lentitud excesiva en la aplicación de los ajustes profundiza los desequilibrios de la economía venezolana, que muestra signos evidentes de estanflación. La segunda es que de cara a elecciones clave en 2015: las legislativas, el Ejecutivo tiene menos incentivos para tomar medidas que impliquen costos políticos elevados.

En tiempos de incertidumbre… la cobertura es clave

Hasta la fecha, el tipo de cambio no oficial ha mostrado cierta estabilidad. Sin embargo, de cara al futuro dos elementos son clave para que esta estabilidad se mantenga: el financiamiento monetario desde el BCV a las empresas públicas y la reforma pendiente al Sicad II. De continuar lo primero y no darse lo segundo, prevemos que se abra la brecha entre la tasa de cambio no oficial y la tasa del Sicad II. Nuestro modelo de cobertura nos indica en estos momentos que una reducción del paralelo por debajo de VEB 68/US$ luce cuesta arriba, pero sí hay elementos para que se dispare por encima de VEB 80/US$. Por ende, es clave el diseño de una estrategia de cobertura de corto y mediano plazos.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

América Latina en elecciones

Desde el año pasado, América Latina ha empezado un ciclo electoral, cuyos resultados si bien son importantes para el continente, para Venezuela es aún más importante el desenlace debido a la cercanía que nuestro presidente, Nicolás Maduro, tiene con algunos de los candidatos. A continuación presentaremos un breve mapa electoral de las elecciones más importantes de este año y el panorama de las principales elecciones presidenciales que se disputarán a finales de este año y en 2015.

Lo pasado ya pasó

A finales del año pasado se dio la segunda vuelta de las elecciones presidenciales entre las dos candidatas más votadas en Chile: Michelle Bachelet y Evelyn Matthei, habiendo ganado la primera con el 62,2% de los votos. Durante su campaña, la actual Presidenta de Chile prometió otorgar educación universal gratuita, mejorar el sistema de pensiones y los servicios públicos de salud, y subir los impuestos a las empresas.

En comparación con su primer mandato (2006-2010), Bachelet dispone ahora de un respaldo político mucho más amplio. No obstante, esta vez se encontró con un

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

país que experimenta una desaceleración económica y en el que los ciudadanos le exigirán el cumplimiento de su ambicioso programa de gobierno.

Si bien no se dio un claro apoyo a ninguna de las candidatas por parte del oficialismo venezolano, observamos cierta inclinación hacia la candidatura de Bachelet. Y esto lo ha dejado ver el Gobierno chileno en los momentos de tensión social en Venezuela actuando con un "silencio cómplice".

Una de las elecciones más esperadas y bajo el radar público fueron las de Colombia, celebradas recientemente. Tras una campaña bastante movida y uno de los resultados más reñidos del país vecino, Juan Manuel Santo salió victorioso y superó a Óscar Zuluaga en la segunda vuelta electoral. El apoyo de Venezuela a Santos quedó en claro, dado que Zuluaga era el candidato de Uribe, ex presidente de Colombia y gran crítico de Maduro. La reelección de Santos le permite a Colombia mantener relaciones amigables con nuestro país e incluso mejorarlas.

Otra elección presidencial importante, sobre todo por el tema comercial, es la de Panamá. Sabemos que en el último año Cadivi ha acumulado una gran deuda con empresas del sector privado. ***Ecoanalítica*** calcula la deuda parcial en el 1T2014 del sector público en US$ 25.870 millones, entre ellas empresas nacionales domiciliadas en Panamá.

El presidente Nicolás Maduro rompió relaciones diplomáticas con Panamá el pasado 5 de marzo, tras lo cual Maduro y el presidente panameño, Ricardi Martinelli, se enfrascaron en un cruce de acusaciones De tal manera que las elecciones panameñas tuvieron cierta importancia para Venezuela, sobre todo por la posibilidad de que se diera una resolución al conflicto entre los dos países.

Los resultados electorales no han resuelto todos los problemas entre los dos países, pero le han dado un cierto respiro al Gobierno venezolano al no tener un presidente divergente en la región, sino más bien uno que se suma al denominador común y hace silencio ante eventos y políticas que se aplican en Venezuela.

¿Qué nos depara el futuro?

En el corto y mediano plazo hay tres elecciones claves en América Latina, a saber: Bolivia, Brasil y Argentina. Las elecciones presidenciales en Bolivia se celebrarán el 12 de octubre del año en curso, siendo Evo Morales un candidato que siempre ha resultado ser el gran amigo de Venezuela en la región, en especial durante la presidencia de Hugo Chávez.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

En Brasil, a pesar de que este último año de Gobierno de la Presidenta Dilma Rousseff ha sido su periodo más turbulento, su popularidad se ha reducido muy poco y las encuestas de intención de voto para las elecciones de octubre siguen siendo favorables para la mandataria y la coalición que lidera el Partido de los trabajadores (PT).

Por último, en 2015 se realizarán elecciones presidenciales en Argentina. Las fuerzas partidarias y políticas han iniciado negociaciones y articulaciones para enfrentar al oficialismo, el cual, hasta hoy, mantiene un caudal muy significativo de votos, a pesar de más de diez años de gestión. Por el momento no se tiene una lista definitiva de los candidatos de cada fuerza, que podrían terminar de definirse en las elecciones primarias de agosto de 2015. Si bien estas elecciones son claves para Venezuela por la afinidad entre ambos Gobiernos, se avecina posiblemente un Gobierno más pragmático para Argentina que no seguirá al pie de la letra el modelo económico venezolano como en los últimos años.

El presente mapa electoral de América Latina nos deja vislumbrar que a Venezuela le interesan ciertos resultados, en particular para mantener el apoyo político en diferentes instancias internacionales, como la OEA. El presidente Maduro no tiene el mismo liderazgo que tuvo Chávez, por lo tanto tratará de seguir capitalizando las relaciones forjadas por el ex presidente.

© Ecoanalítica – Prohibido publicar o reproducir

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Principales variables macroeconómicas de Venezuela

Variables	2013	Estimado 2014	(Último dato)
Precio del petróleo (Promedio Cesta Venezolana)	101.15	95.0	97.0
PIB Total (% Anual)	1.3	-2.6	1.3
PIB Petrolero (% Anual)	0.9	1.2	0.9
PIB No Petrolero (% Anual)	1.8	-3.2	2.1
IPC-Caracas (%)	52.7	79.8	55.2
INPC (%)	56.2	79.8	61.0
IPM (%)	52.3	94.5	52.6
Tipo de cambio oficial (fin de año)	6.3	6.3	6.30
Tasas activas	15.6	16.9	16.2
Tasas pasivas	12.6	14.1	14.4
Liquidez monetaria (VEB MMM)	1,220	1,887	1,447
Reservas Internacionales (US$ MMM)	21.5	22.1	21.0
Desempleo (%) (promedio)	7.5	8.7	7.8

Fuente: Ecoanalítica

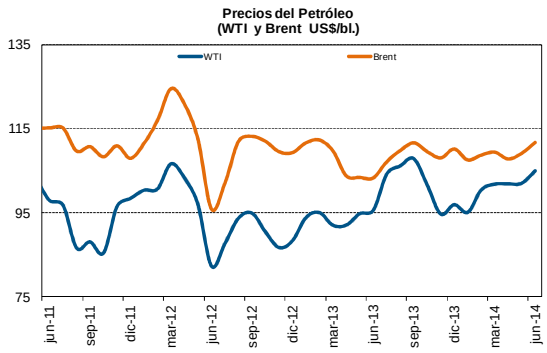
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

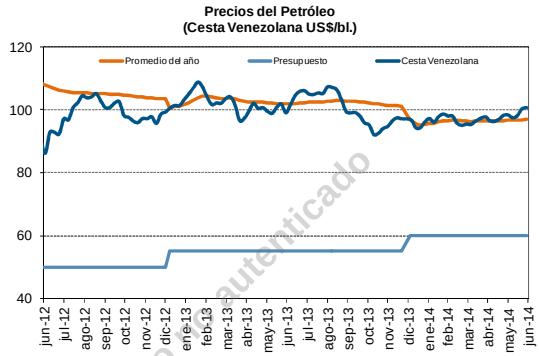
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

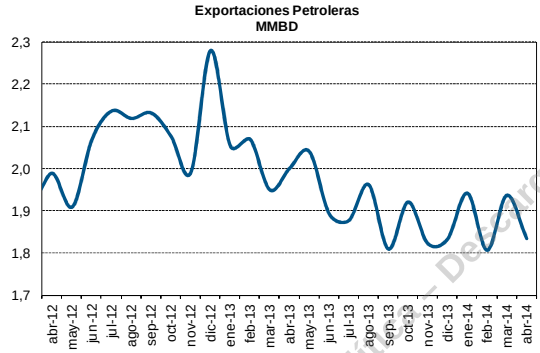
Ecoanalítica

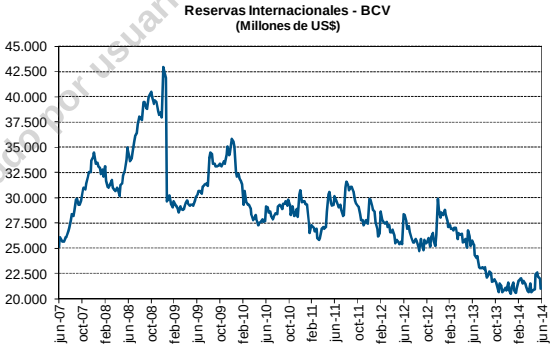
10 años acompañando las buenas decisiones

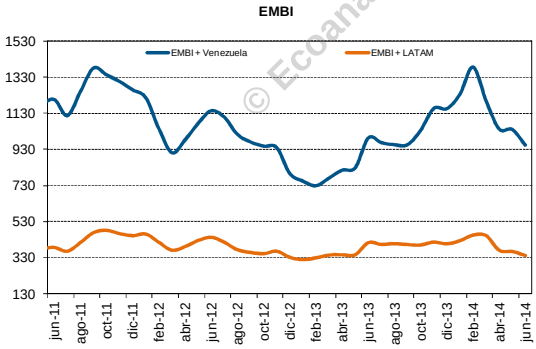
INDICADORES ECONÓMICOS

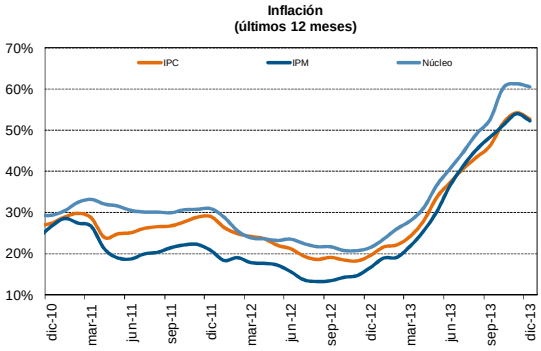


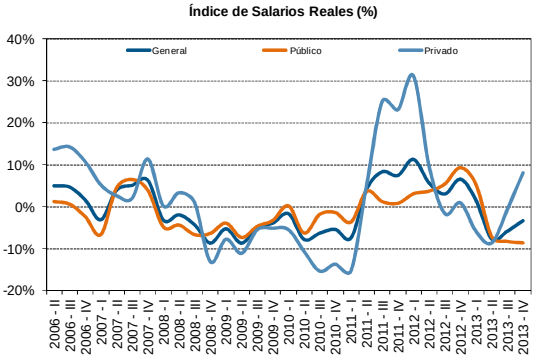


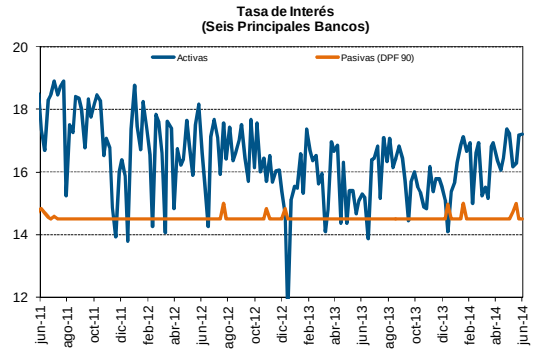










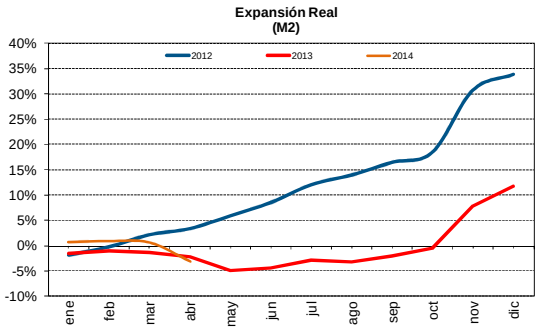


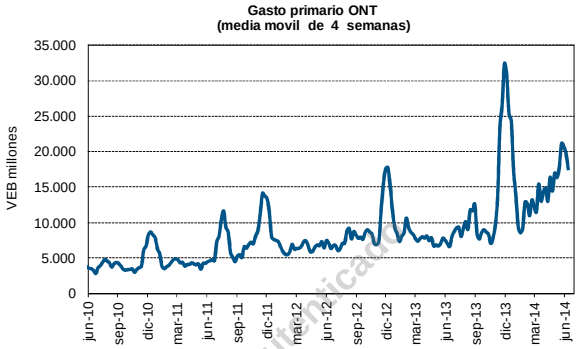
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

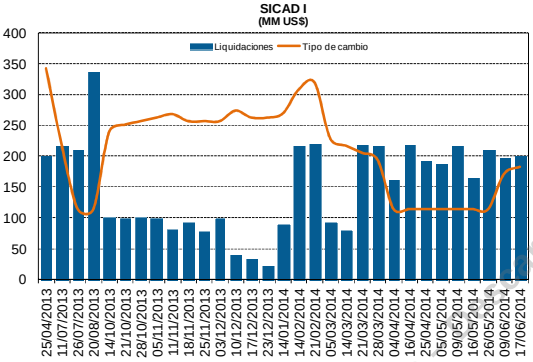
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

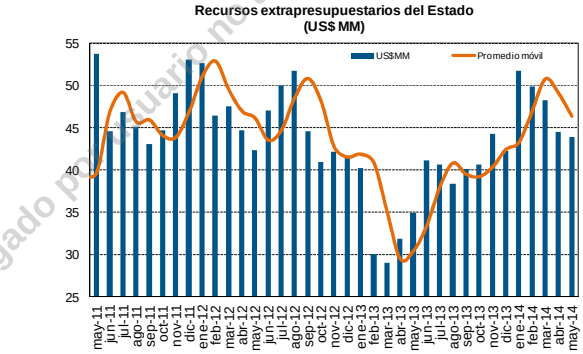
Ecoanalítica

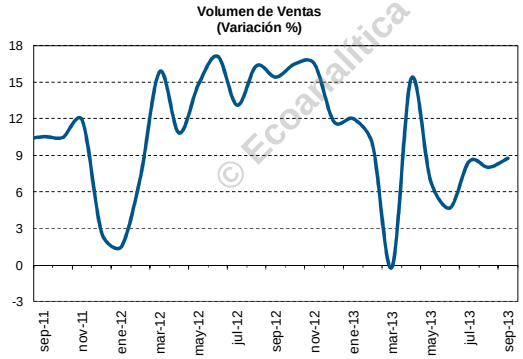
10 años acompañando las buenas decisiones

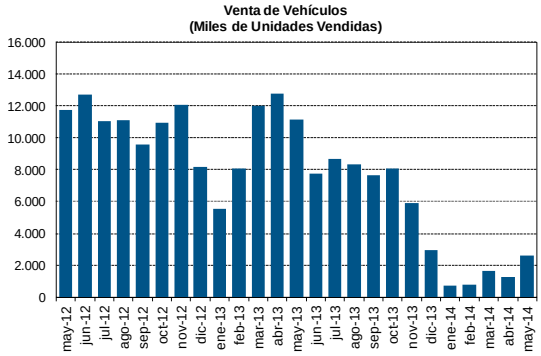


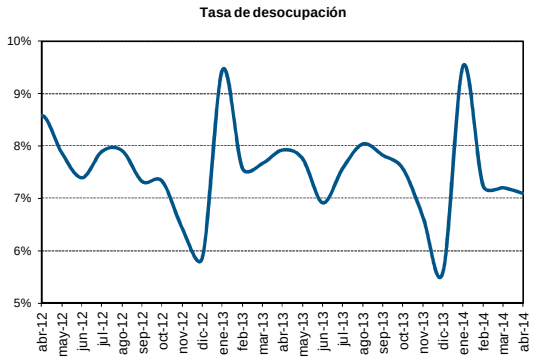


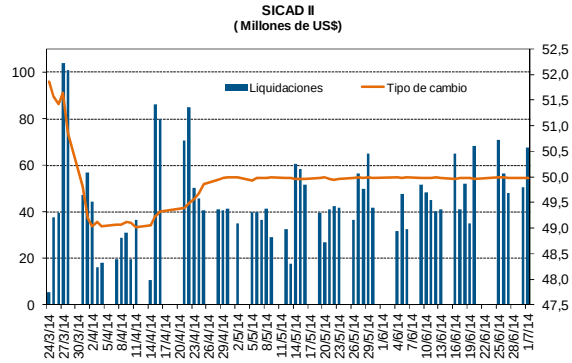












© Ecoanalítica Prohibido su uso por no autorizado

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.net
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Ecoanalítica

10 años acompañando las buenas decisiones

EQUIPO ECOANALÍTICA

Asdrúbal Oliveros / Director
asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director
pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director
cristinar@ecoanalitica.net

Jessica Grisanti / Economista Senior
jessicag@ecoanalitica.net / @jessigrisanti

Gabriel Villamizar / Economista
gabrielv@ecoanalitica.net / @gabvillamizar

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN
Pilar Navarro
Daniel Cárdenas
Lesner Castillo
Benjamín Matos

EDICIÓN
María Enriqueta Gallegos

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

CONTÁCTENOS
Venezuela:(+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119
Colombia: (+57-1-508 6554)
mercadeo@ecoanalitica.net
foros@ecoanalitica.net
www.ecoanalitica.net
@ecoanalitica