



Informe de Perspectivas

Año 6, Número 4
Trimestre IV

Por:
Asdrúbal Oliveros
Equipo Ecoanalítica*

Venezuela: entre el “viaje de la victoria” y la “batalla perdida”

Edición:
Argelia Guédez

* Carlos de Sousa, José Luis Saboin,
Ainara Bacaicoa y Luis Pulgar

Prohibida su reproducción y/o distribución

Contenido

Actualización de Perspectivas Económicas 2010 – 2014 e introducción a 2015	2
Mercado petrolero. Ahora, la demanda mueve al mercado.....	4
Producto Interno Bruto. A paso lento, pero seguro...Camino al socialismo del siglo XXI.....	10
Empleo y salarios. Análisis de una década	14
Inflación. No hay credibilidad en las metas.....	22
Tasa de interés y política monetaria. ¿Qué pasó con el BCV?	26
Balanza de pagos. El sector público mejora sus cuentas en detrimento de un mejor desempeño del sector privado	29
Política cambiaria. Devaluar o no devaluar... He allí el dilema.	33
Política fiscal. El problema no se detiene, se profundiza... ..	37
Conclusión	42



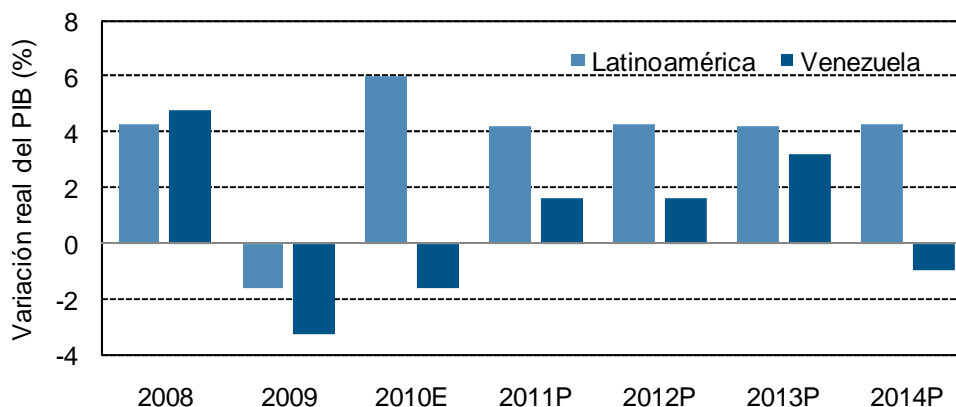
Actualización de Perspectivas Económicas 2010 - 2014 e introducción a 2015

2010 está por terminar. En materia económica el balance es negativo. La economía venezolana tendrá probablemente una caída de 1,6%, la inflación cerrará en 27,8%, el endeudamiento neto del Estado se habrá incrementado US\$17.800 millones y la caída de las reservas internacionales será cercana a los US\$7.000 millones. A estos números “macro”, hay que sumar la realidad “micro”: el poder adquisitivo de la gente cayó, así como el desempeño de los principales sectores y las ventas.

No podía ser de otro modo. El año se inició con una devaluación del tipo de cambio oficial, una crisis eléctrica sin precedentes, luego una restricción en el mercado de divisas, la desaparición del mercado bursátil y, en medio de esto, una contracción real del gasto público significativa. Sin embargo, más allá de este panorama, el deficiente desempeño de la economía venezolana obedece al modelo económico implementado por el Ejecutivo. Un modelo que aleja la inversión privada y donde, además, el desempeño del sector público deja mucho que desear. Esto ha provocado que, a pesar de que los precios petroleros se han recuperado en comparación con 2009, el desempeño de la economía venezolana sea tan deficiente.

Es probable que en 2011 la economía venezolana muestre un número positivo, es decir, que salga de la recesión. Esto no significa que se regresará a la senda de expansión. Lamentablemente, este crecimiento no llegará al 2% y estará muy por debajo de nuestros principales pares de América Latina; pero creemos que dará oxígeno a algunos sectores, especialmente a la actividad comercial y de consumo masivo.

Crecimiento económico Venezuela Vs. Latam



Fuentes: FocusEconomics y Ecoanalítica





Los primeros meses del próximo año pueden venir acompañados de una devaluación tanto de los tipos de cambio asociados a Cadivi como del Sitme. Adicionalmente, el Ejecutivo Nacional continuará con su estrategia de intensificar el endeudamiento externo mediante emisiones que podrían alcanzar los US\$9.000 millones entre la República y Pdvsa. En materia fiscal, el Ejecutivo Nacional mostrará más dinamismo tanto en el gasto como en el ingreso; en el caso del primero, se podría ver un leve incremento en términos reales con el fin de mejorar la gestión; y en el caso de los ingresos, ya es un hecho la reforma de la ley del IVA que procure disminuir las exenciones y excepciones y no es descartable el restablecimiento del impuesto a las transacciones financieras (el famoso ITF).

Nuestros motivos de preocupación para 2011 son:

- La radicalización política: de mantenerse, impedirá la recuperación de la economía; además, evitará que las inversiones del sector privado despeguen. Lamentablemente, la política de expropiaciones continuará en 2011.
- La “nueva economía popular”. Ya cuenta con un andamiaje legal, pero también con recursos, como se desprende del análisis del Presupuesto 2011. Sin embargo, este sector es altamente ineficiente en la generación de empleos y crecimiento.
- Pdvsa: La industria petrolera debe destinar importantes recursos a su plan de inversiones y también incrementar sus aportes fiscales al Ejecutivo Nacional. Su apetito por dinero fresco es alto, además del impacto que puede tener el envío de petróleo derivado de los convenios con China (la renovación del fondo binacional como la línea de crédito) y Petrocaribe.
- Política cambiaria: Independiente del tema de la devaluación, el Ejecutivo debe resolver dos temas cruciales: la provisión de divisas vía Sitme y la repatriación de dividendos de las empresas extranjeras que operan en Venezuela.

Este *Informe de Perspectivas* es ambicioso, ya que incluye nuestras proyecciones más allá de 2012, un año de elecciones presidenciales y donde no se puede descartar la posibilidad de un cambio de gobierno. Como ustedes saben, en **Ecoanalítica** no presentamos nuestras proyecciones en escenarios, sino que solo mostramos un escenario base, el cual, más allá de 2012, contempla que el chavismo pierda y exponemos cómo vemos un posible cambio de gobierno. Esto no quiere decir que el chavismo no tenga opciones de continuar; de hecho en nuestros primeros semanales de 2011 estaremos abordando esta posibilidad.





Si algo será difícil para cualquier gobierno en 2012, será el manejo de las distorsiones económicas que se han venido acumulando en los últimos años, especialmente desde 2003, cuando se implementaron los controles de cambio y precios.

Aunque suene a cliché, pudiésemos señalar que entre 2013 y 2014, los venezolanos comenzamos a despertarnos de esta “ilusión de armonía”. El único punto positivo en estos años, para cualquier gobierno, es que los precios petroleros se mantendrán en una banda alta. De hecho, el precio promedio de la cesta venezolana para el período 2012-2015 lo ubicamos en US\$85 por barril. En *Ecoanalítica* estamos convencidos de que es prácticamente insostenible el control de cambio más allá de 2012 y que su desmontaje implicará efectuar una devaluación de gran magnitud. Más allá de 2012, estaríamos recogiendo los frutos de la irresponsabilidad en el manejo de la economía, especialmente la ausencia de mecanismos de ahorro y estabilización. Lo más importante en esta etapa es la respuesta y las políticas que diseñe el Ejecutivo Nacional para enfrentar una crisis económica con precios petroleros altos, pero probablemente no crecientes, inflación alta, fuertes demandas sociales y un Estado hipertrofiado.

Por último, quisiéramos destacar el hecho de que Venezuela parece condenada a vivir permanentemente en una especie de historia circular sin fin. En esta oportunidad, no es una crisis mundial la que desencadena los desequilibrios, sino la acumulación de errores en el diseño de las políticas públicas. Los efectos adversos no nos vienen por tener una economía insertada en la dinámica internacional, con mercados financieros desarrollados, dinamismo en el sector externo, cuentas públicas sanas, entre otras cosas. Estas lecciones ya fueron asumidas por nuestros pares de la región, en su mayoría, y es por ello que cuentan con más grados de libertad a la hora de enfrentar y sobreponerse a las crisis. Las principales economías de América Latina, a diferencia de nosotros, han aprendido de los errores pasados que es necesario tener buenas políticas económicas, unido al hecho de que el mundo también ha progresado. En Venezuela es mucho lo que queda por hacer: el rediseño de políticas públicas, la discusión de un plan de desarrollo que sea incluyente y que en el mediano plazo nos permita contar con un marco de políticas que nos sitúe en una sólida posición para navegar en tiempos turbulentos. Eso sí sería una novedad para nosotros.

Mercado petrolero. Ahora, la demanda mueve al mercado

En nuestro informe anterior de perspectivas comentábamos que mientras los resultados macroeconómicos y petroleros mostraban signos de recuperación y un crecimiento en la demanda de crudo, sobre todo en los mercados emergentes, las expectativas a corto plazo apuntaban hacia un peor desempeño económico. Sin embargo, la pugna entre datos y expectativas se constituía en una incongruencia por lo que en algún momento, estas tendrían que confluir. Es decir, o bien los datos comenzaban a empeorar y terminaban de cubrir las expectativas negativas, o estas expectativas pasaban a ser

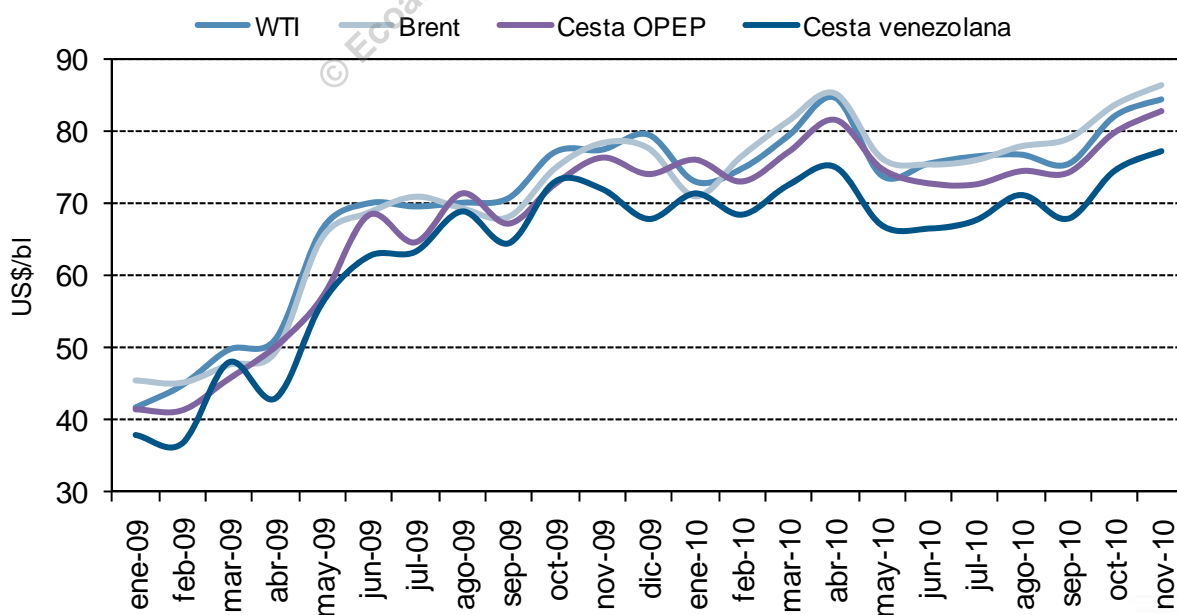


positivas, a medida que los datos se mantuviesen sólidos y confiables en torno a la recuperación global.

Lo que sí quedaba claro para aquel momento era que no podían seguir existiendo expectativas negativas en un marco de recuperación de datos económicos y petroleros; de hecho, eso fue lo que ocurrió, tal y como vaticinamos, durante el tercer trimestre. El flujo de datos macroeconómicos, especialmente del lado de la demanda del mercado petrolero, fue tan o más alentador de lo previsto. El consenso del mercado estima un crecimiento de la demanda para 2010 alrededor de 2,0 mb/d, lo cual sería el tercer incremento más fuerte para la demanda mundial de crudo en los últimos 30 años.

El comportamiento de las cestas marcadores internacionales durante el período podemos catalogarlo como estable, salvo en algunos momentos en los cuales los fantasmas de la crisis de deuda europea y el ajuste monetario en China surgieron y generaron un poco de ruido en la cotización de las mismas. Sin embargo, durante la mayoría del trimestre, el barril de petróleo se cotizó en un rango comprendido entre US\$75 y US\$85 por barril. Si observamos el comportamiento de las cestas internacionales durante el período, obtenemos que el precio promedio para el WTI fue de US\$76,6/bl, mientras que el Brent se valoró en US\$78,0/bl, lo que se traduce en incrementos interanuales de 12,2% y 13,6%, respectivamente. El estimado de **Ecoanalítica** para dicho período fue de US\$78,0/bl.

Precios del crudo



Fuentes: MENPET y Ecoanalítica



En este contexto, el barril de petróleo ha mantenido su tendencia estable durante el cuarto trimestre. Faltando tres semanas para que se termine el año, los marcadores internacionales muestran un precio promedio de US\$83/bl para el WTI, US\$84/bl para el Brent y US\$81/bl para la cesta Opep. Si comparamos con los precios para el mismo período del año anterior, obtenemos incrementos de 8,5%, 13,0% y 9,5%, respectivamente.

Al tomar en cuenta estos resultados y los del trimestre anterior podemos decir que el precio del barril de crudo está incrementándose a tasas interanuales de 10,0%, sin contar con que las perspectivas meteorológicas apuntan a un invierno mucho más frío y más prolongado que el anterior en ciertas partes del hemisferio norte.

De esta manera, un factor de vital importancia durante el último trimestre de 2010 y el primero de 2011, será el factor climático. Un invierno más frío al esperado ha hecho que el precio de, no sólo el petróleo, sino también del gas natural y el carbón, hayan mostrado incrementos promedio de 10% sobre su precio en base interanual. Así mismo, el impacto climático se verá mayormente reflejado, como es costumbre, en el mercado de derivados. Prueba de ello es el incremento, superior al previsto, en la demanda de combustible diesel. De acuerdo con los últimos datos de la Iniciativa Conjunta de Datos Petroleros (JODI, por sus siglas en inglés), la demanda de diesel en los países desarrollados (los miembros de la OCDE) pasó de caer interanualmente 1,4 mb/d en enero, a crecer 1,1 mb/d en agosto y 0,7 mb/d en septiembre.

Es importante destacar que el incremento de la demanda de diesel ha sido de tal magnitud que, según datos de la JODI, del crecimiento de 3,3 mb/d interanuales registrado durante este año para la demanda global de crudo, la cantidad de 2,1 mb/d (el 64%) obedece solamente a incrementos en el consumo de diesel. Aunado a este boom en el consumo de diesel, el exceso de inventarios global ha disminuido de forma sostenida desde finales del tercer trimestre; sin embargo, signos de estabilización ya se hacen presentes en los almacenes. En este sentido, al tomar en cuenta el desempeño de los marcadores internacionales en lo que va del cuarto trimestre y todo lo mencionado anteriormente, decidimos modificar nuestro estimado de la cesta WTI para el cuarto trimestre y aumentarlo de US\$79,0/bl a US\$82,0/bl y fijar el primer trimestre de 2011 a US\$84,0/bl.

En *Ecoanalítica* queremos resaltar que este entorno de precios al alza que se observa en el mercado petrolero desde el segundo semestre del año no obedece solo al shock en la demanda que hemos comentado desde principios de año, sino también a otros factores que, en menor medida, contribuyen al incremento del precio de este commodity. Estos factores son la reducción en inventarios, las perspectivas de un invierno más frío (mencionados anteriormente) y la disminución de la capacidad ociosa en la industria. Sin



embargo, a lo que nos vamos a referir en este informe es al crecimiento de la demanda de crudo.

Desde agosto del año pasado el consenso de mercado apunta a que el futuro de la demanda de crudo (así como de la economía mundial) se encuentra en China; y es que este gigante asiático, a pesar de las preocupaciones que surgieron en los mercados acerca de un recalentamiento en su economía, no deja de sorprendernos.

Incluso cuando en el informe anterior de perspectivas esperábamos que el crecimiento de la demanda crudo para 2010 fuese moderado (debido a que las altas tasas de crecimiento registradas durante el 2S2009 generarían un efecto base o efecto rebote sobre el 2S2010), la demanda de crudo de China aumentó 8,0% en base interanual. Según los últimos datos disponibles, para el mes de octubre, el aumento de la demanda de crudo de China fue de 9,0 mb/d. Este valor no toma en cuenta que el país presenta déficits de diesel en sus inventarios; por consiguiente, el ascenso de la demanda de este derivado pareciera que solo está comenzando. Igualmente, China presenta tasas récord de crecimiento en las compras de combustible para aviones.

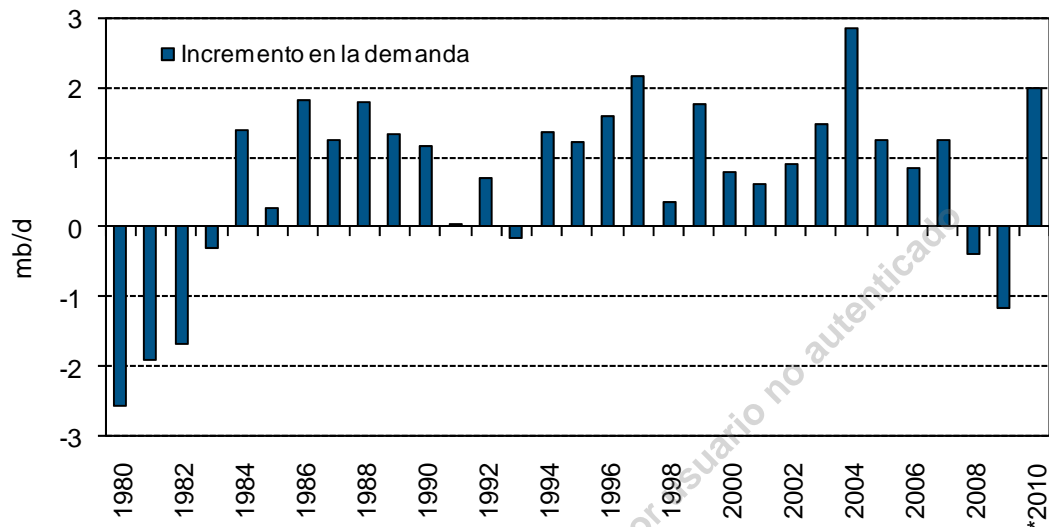
Pero esto no es todo. La demanda mundial de crudo fue impulsada meramente por China durante el 1S2010; y desde ese momento su aporte ha aumentado. También contribuyeron con el crecimiento de la demanda otros mercados emergentes, como el caso de la India, y regiones, como Europa y Estados Unidos, que a principios de año mostraban tasas decrecientes en su consumo de crudo y ahora muestran una tendencia al alza.

En lo que respecta a la demanda, según la organización JODI, el crecimiento en los países desarrollados fue de 1,5 mb/d (ajustando la cifra de agosto de 1,4 mb/d a 1,9 mb/d). En este sentido, septiembre fue el séptimo mes consecutivo de crecimiento para estos países, el tercer mes consecutivo con incrementos mayores a 1,0 mb/d y el tercer mes consecutivo en el que las tres regiones que componen la OCDE mostraron crecimiento. De tal manera que ahora no solo es China quien impulsa la demanda, sino que es todo el planeta, con sus excepciones, evidentemente.





Crecimiento demanda mundial de crudo (var. anual)



Fuentes: Bloomberg y Ecoanalítica
*Estimado

En este sentido, en *Ecoanalítica* seguimos creyendo que los datos macroeconómicos globales mejorarán y, con ellos, también el mercado petrolero, lo que finalmente se traducirá en nuevas y mejores expectativas. En cuanto a la demanda mundial de crudo, preveemos un crecimiento de 2,0 mb/d con respecto a 2009 (0,5 mb/d más que en nuestro informe anterior) que se basa en el sostenido crecimiento de la demanda en varias regiones, menores niveles de inventarios y el invierno. Para 2011, aunque esperamos que el crecimiento de la demanda no llegue a niveles de este año, preveemos un crecimiento de 1,6 mb/d dado el boom actual.

Del lado de la oferta, el consenso señala un incremento de 0,6 mb/d para la Opep, mientras que se prevé que la oferta no-Opep aumente en 1,0 mb/d en 2010, a pesar de la merma natural en muchos pozos ubicados en países como Noruega, México y el Reino Unido. Para el próximo año el consenso señala un crecimiento de 0,5 mb/d para la oferta Opep y 0,3 mb/d para la no-Opep.

Oferta y Demanda Global (consenso)	2009	2010	Var anual (mb/d)	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-III	2011-IV	2011	Var anual (mb/d)
Demanda	84,6	86,5	1,9	86,9	87,3	87,2	88,3	88,2	87,7	1,2
Demanda OECD	45,5	45,8	0,3	46,0	46,1	45,0	45,7	46,1	45,7	(0,1)
Demanda no OECD	39,1	40,7	1,6	40,9	41,3	42,2	42,6	42,1	42,0	1,3
Oferta	84,6	86,6	2,0	87,1	87,6	87,9	88,3	88,4	88,0	1,4
Oferta no OPEP	51,1	52,1	1,0	52,3	52,4	52,3	52,1	52,6	52,4	0,3
Oferta OPEP GNL + CNC	4,6	5,1	0,5	5,4	5,6	5,7	5,8	5,8	5,7	0,6
Oferta OPEP crudo	28,8	29,4	0,6	29,4	29,6	29,9	30,4	30,0	29,9	0,5

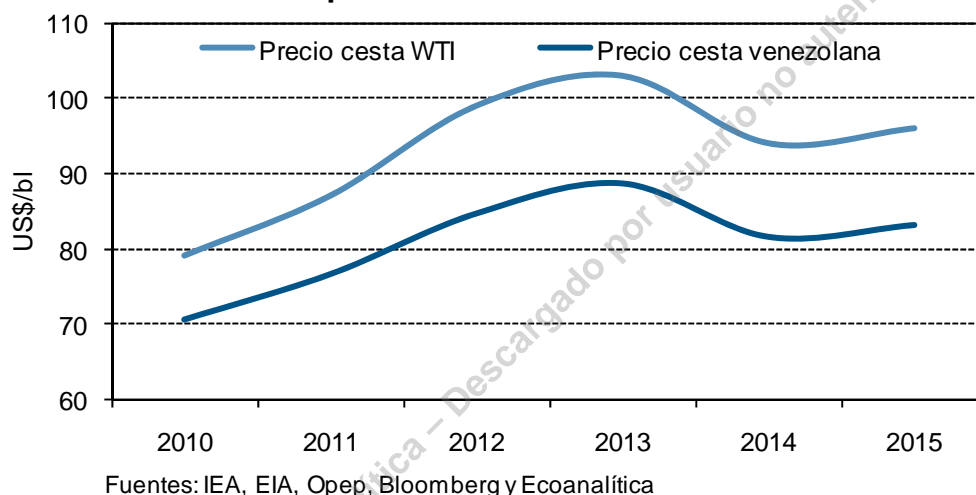
Fuentes: IEA, EIA, OPEP y Ecoanalítica





Con estas premisas, mantenemos nuestro estimado de precios del marcador WTI de US\$83,0/bl para 2010, mientras que para 2011, esperamos que este marcador se ubique alrededor de US\$87,0/bl, aunque el precio podría alcanzar los US\$90,0/bl dada la dinámica del mercado. Al considerar el diferencial histórico promedio entre la cesta venezolana y el WTI, prevemos que el precio promedio de la misma se ubique cerca de los US\$71,0/bl para el año 2010, nuestro estimado a principios de año. Para 2011, esperamos que la cesta venezolana se ubique en US\$77,0/bl y en el mediano plazo esperamos que promedie US\$85,0/bl.

Perspectivas Petroleras 2010 -2015

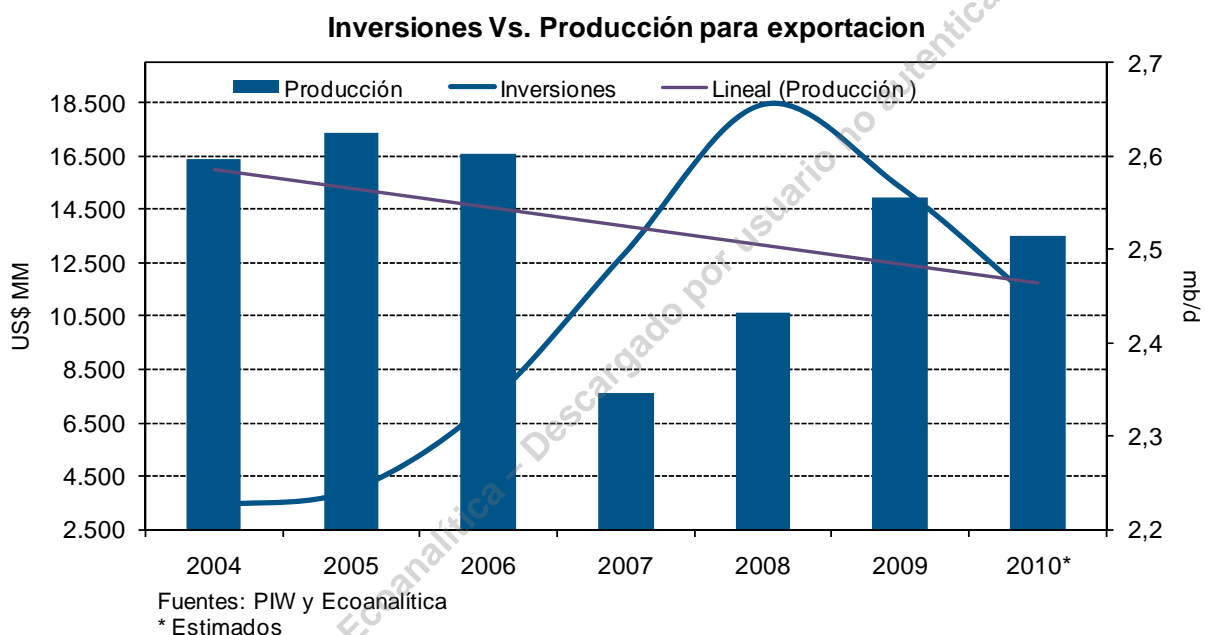


En Venezuela, este entorno de recuperación de precios petroleros no ha generado el crecimiento económico ni el bienestar social que se produjo en los años del boom 2004-2008. Esto se debe al estancamiento de la producción petrolera desde el año 2000. En **Ecoanalítica** actualizamos los datos de producción de Pdvsa con estimaciones hasta el año 2010, los resultados revelan que la industria presenta un caída acumulada de 13,1% desde el año 2000.

Aunque en Pdvsa se han percatado de los problemas que la falta de inversión en producción y mantenimiento ha generado tanto a la empresa como al proyecto del presidente Chávez, en **Ecoanalítica** consideramos que si la política de inversión de Pdvsa no se revierte a partir del próximo año para dar prioridad a la inversión en las áreas medulares de la industria (exploración, producción y refinación), así como mantenimiento de refinerías, mejoradores, taladros, etc., la economía venezolana mostrará tasas de crecimiento bajas que no llegarán a satisfacer las necesidades de una población que cada vez demandará mayores y mejores beneficios. Esto, sin tomar en cuenta los problemas subyacentes que ya todos conocemos: distorsiones cambiarias, pérdida del poder de compra de los salarios, pésimo clima para la inversión privada, etc.



En este sentido, desde que empezó 2010 Pdvsa ha intentado poner en marcha un plan estratégico de inversiones para incrementar la producción, tanto de crudo como de gas, en los próximos cinco años y así poder generar mejores tasas de crecimiento económico y sustentar la viabilidad, tanto política como económica, del socialismo del siglo XXI; pero como todo en Venezuela se apega a las necesidades de un proyecto político cuya intención básica es mantenerse en el poder, sin importar la cantidad de recursos que para eso se utilicen, la pregunta es ¿podrá Pdvsa lograrlo?.



Producto Interno Bruto. A paso lento, pero seguro... Camino al socialismo del siglo XXI

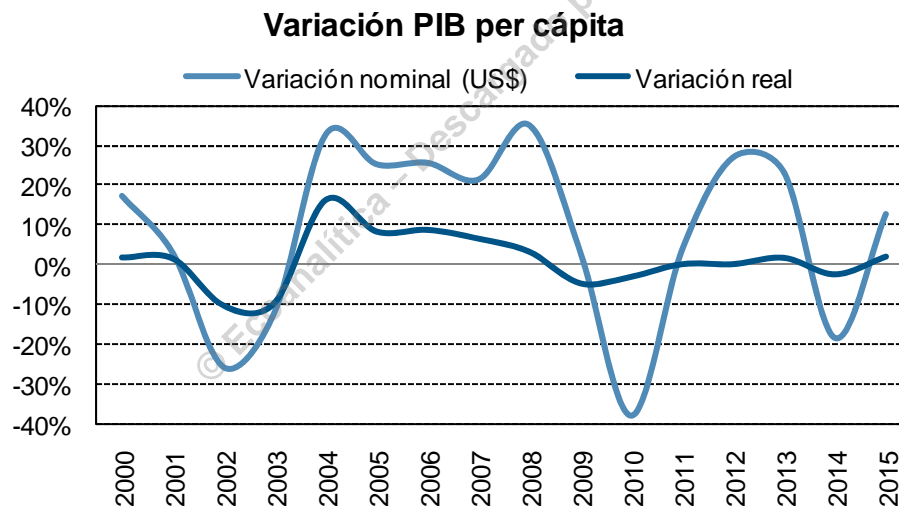
Nuestras perspectivas de crecimiento económico a largo plazo continúan siendo muy similares a las presentadas en nuestro informe anterior, es decir, continuamos proyectando que en el mediano plazo la economía crecerá a un ritmo inferior al potencial, solo levemente por encima de la tasa de crecimiento poblacional (1,6%). El ajuste más relevante lo hemos realizado en la contracción del PIB proyectada para este año, que anteriormente estimábamos en 2,4% y ahora, con los últimos resultados de crecimiento revelados por el BCV que muestran una contracción interanual de 0,4% durante el tercer trimestre de este año, estimamos una caída en solo 1,6% para todo 2010.

En nuestro informe semanal N° 46 destacamos que, a pesar de que la economía está saliendo de la recesión y de que muy probablemente observemos una tasa de



crecimiento interanual positiva durante el cuarto trimestre de 2010 (incluso después de las inundaciones provocadas por las abundantes lluvias), la economía no entrará en un ciclo expansivo como el observado entre 2004 y 2008, sino que comenzará un período de relativo estancamiento en términos per cápita, ya que en promedio la tasa de crecimiento de los próximos cinco años no será significativamente superior al ritmo al que crece la población (1,6%). Esto implica que los altos ingresos petroleros que el Ejecutivo estará percibiendo, gracias al nuevo boom petrolero que se avecina, no se verán reflejados en un mayor bienestar social.

En la siguiente gráfica se puede observar como el PIB per cápita de Venezuela medido en dólares (Variación nominal US\$), resulta muy volátil debido a las distorsiones de tipo de cambio (tasa de cambio fijada por mucho tiempo, seguida de una devaluación), por eso resulta más útil medir las variaciones del PIB per cápita en términos de bolívares constantes (variación real), que como se observa en la gráfica no presentará un crecimiento relevante durante los próximos años.



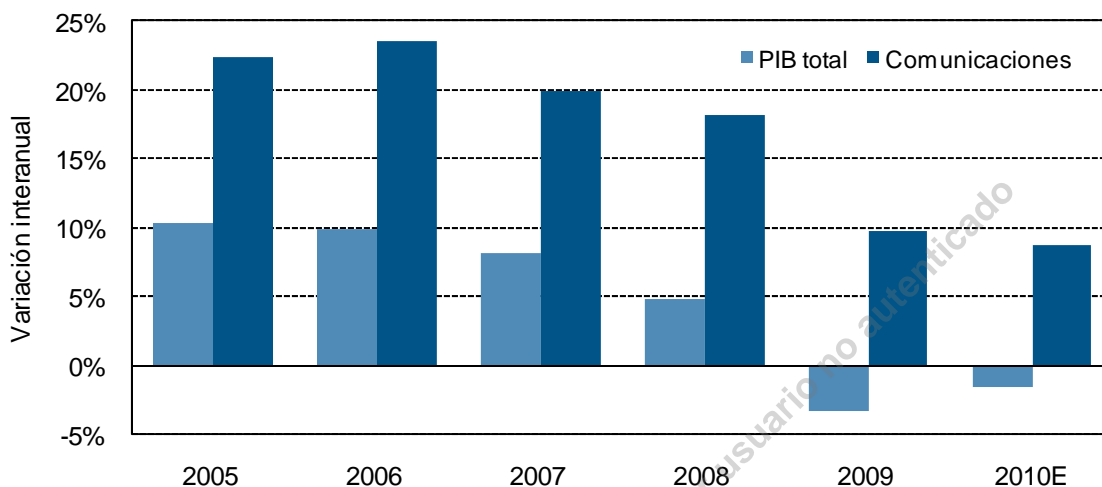
Fuentes: BCV, INE y Ecoanalítica

Además, la salida de la recesión no tendrá un efecto positivo para todos los sectores como en el pasado; en este nuevo período al que entramos, solo vemos al sector comunicaciones como uno de alto crecimiento. El desarrollo acelerado de este sector, en comparación con el resto de la economía, no solo es evidente en Venezuela, sino también en el resto del mundo.





Crecimiento del PIB vs Sector comunicaciones

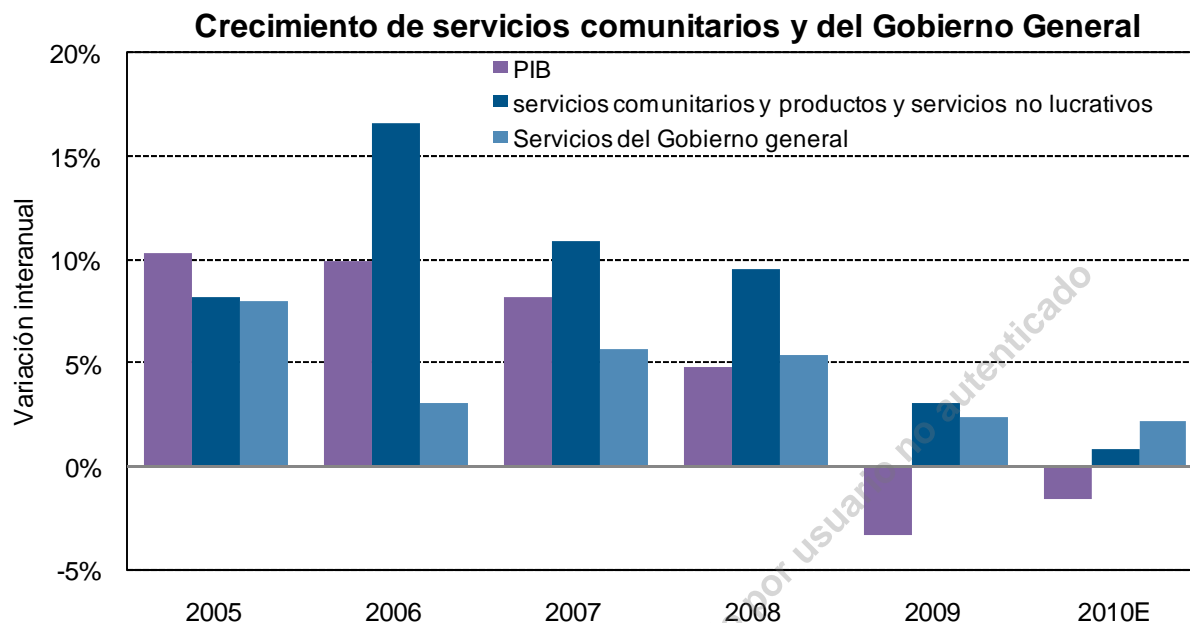


Fuentes: BCV y Ecoanalítica

El Gobierno ha dejado claro que su objetivo no es lograr un alto crecimiento ni desarrollo económico, sino transformar nuestra economía capitalista, donde aún el sector privado posee un claro dominio (el PIB privado sigue siendo casi el doble que el público), en una economía donde la producción y distribución de bienes y servicios están netamente controladas por el sector público. Esto se encuentra expuesto con claridad en el Primer Plan Socialista 2007-2013, en donde se explica que *“el Estado conservará el control total de las actividades productivas que sean de valor estratégico para el desarrollo del país...”*, y prevalecerán marcadamente las empresas de producción social y las estatales sobre las empresas privadas.

Es importante destacar que, a pesar de los seis trimestres de recesión de la economía nacional, comunitarios y productos y servicios no lucrativos, y productos y servicios del Gobierno general son dos sectores que continuaron creciendo de manera sostenida, aunque no a un ritmo demasiado acelerado. Es de esperarse que continúen esta tendencia a un paso lento, pero seguro, durante los próximos años.





Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Los empresarios deben tener en cuenta este escenario, ya que podrían surgir importantes oportunidades de negocio con las empresas de producción social y, en especial, si se trabaja en conjunto con las empresas públicas, quienes en última instancia siempre mantendrán cierto grado de dependencia de las empresas privadas.

Se prevé que el gasto público presente una importante expansión en términos reales en vísperas de las elecciones presidenciales de 2012, lo cual, inevitablemente, tendrá un efecto multiplicador sobre el consumo privado; sin embargo, este efecto multiplicador será contrarrestado por el proceso de radicalización del presidente Chávez, quien continuará mermando la poca confianza restante en el sector privado. De hecho, una de las razones de peso de la construcción de este escenario de cambio político a partir de 2013 en este informe de perspectivas es la aparente selección que ha hecho el presidente Chávez de tomar el camino de la radicalización; de permanecer en esta senda, sus oportunidades de éxito en 2012 se ven muy disminuidas.

Al pasar al futuro no tan cercano, nuestro nuevo escenario de cambio de Gobierno luego de las elecciones presidenciales de 2012 tiene, evidentemente, consecuencias sobre el crecimiento económico de los años posteriores.

En el año 2013, la economía se verá impulsada por la mayor confianza que tendría el sector privado en el nuevo Gobierno, el cual, sin lugar a dudas, garantizará una mayor seguridad jurídica y respeto de la propiedad privada; por ello, para 2013 prevemos una tasa de crecimiento de 3,5%. Sin embargo, en una primera instancia el nuevo Gobierno no podrá tomar medidas drásticas que corrijan las múltiples distorsiones económicas



acumuladas durante la era chavista, ya que implicaría un importante golpe a su popularidad.

Esperamos que los cambios más importantes de política económica ocurran en el año 2014, año en el cual proyectamos la eliminación del control cambiario, que quizás sea la medida con mayor costo económico y político que deberá asumir el siguiente Gobierno. Evidentemente, esto tendrá un fuerte impacto inflacionario durante ese año, pero a partir de 2015 se prevé una acentuada disminución de la misma mediante la implementación de políticas fiscales y monetarias menos heterodoxas a las actuales. El ajuste macroeconómico que se tendrá que asumir en 2014 también tendrá como efecto una contracción del PIB de ese año, pero que será más que compensado a partir de 2015.

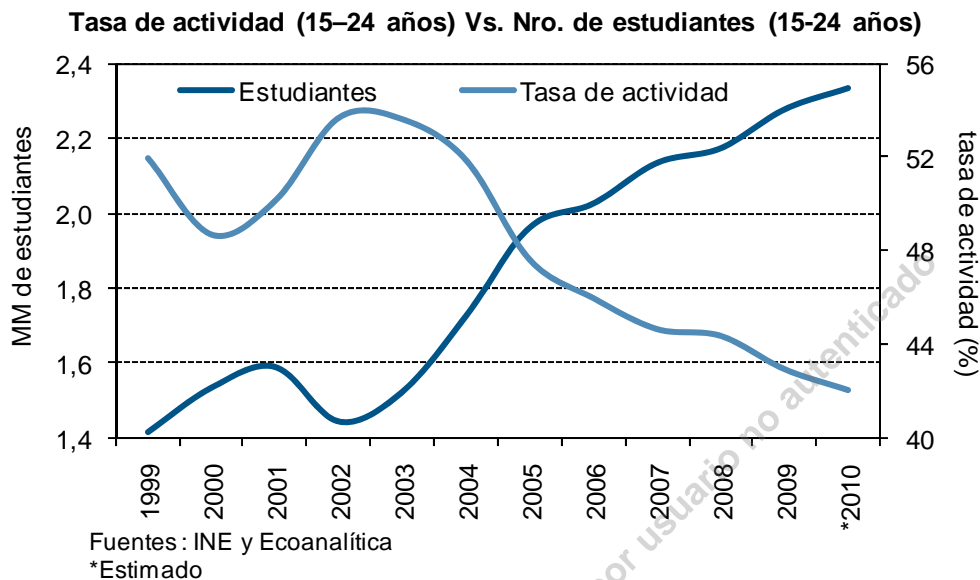
Empleo y salarios. Análisis de una década

Con el fin de conocer la situación del mercado laboral en la era chavista, en *Ecoanalítica*, decidimos realizar un breve análisis de la situación del mercado laboral desde que inició el proyecto político del presidente Chávez en 1999 hasta los últimos datos disponibles de 2010.

Al mes de septiembre de 1999 la población venezolana ascendía 23.693.029 habitantes; transcurridos 11 años desde que el presidente Chávez llegó al poder, la población ha ascendido a 28.512.941, es decir un aumento de 21,2%, lo que arrojaría tasas de crecimiento anuales promedio de 1,7%.

Sin embargo, la tasa de actividad que se refiere *al porcentaje de la población económicamente activa con respecto a la población de 15 años y más* (apta para trabajar) se ha mantenido constante, lo que quiere decir que, a pesar de que la población del país se ha incrementado, la disposición y disponibilidad al trabajo por parte de los venezolanos sigue siendo la misma. Aunque vale destacar que la tasa de actividad de las personas entre 15 y 24 años, edades enfocadas para el estudio y la formación profesional, ha disminuido 10,3 puntos porcentuales. Esto puede indicar que los jóvenes están estudiando y preparándose para entrar al mercado laboral formal. En este sentido, al analizar las cifras, vemos que la población estudiantil entre 15 y 24 años ha crecido 60,1%, tres veces el incremento de la población durante el período de estudio, lo cual es positivo de cara a expectativas futuras sobre la disminución de la informalidad.





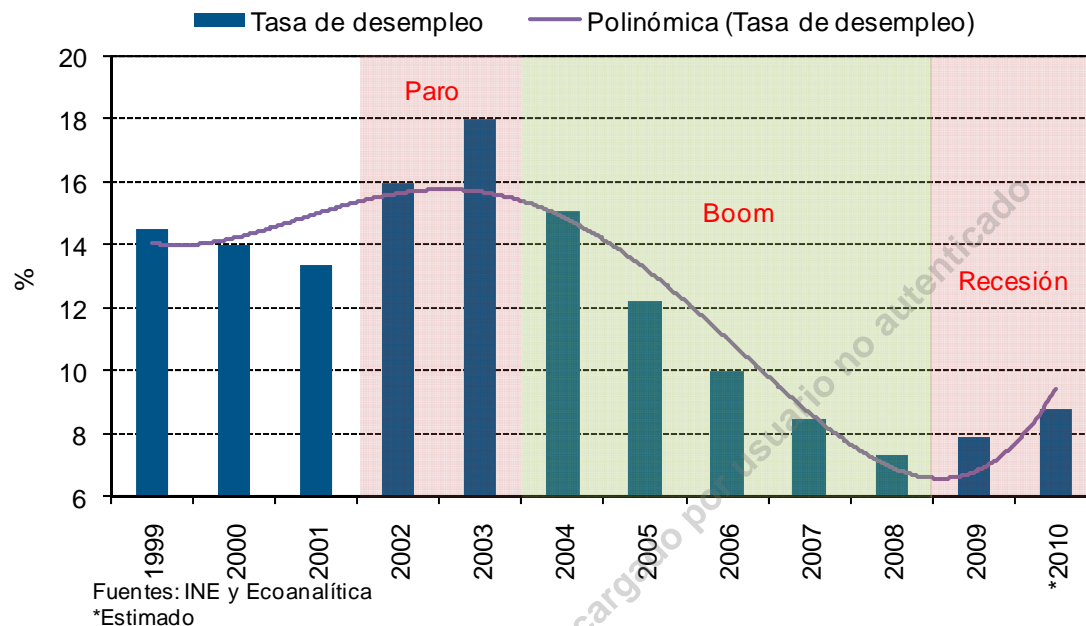
Pasando a lo que en verdad nos interesa, vemos que la tasa de desocupación o *tasa de desempleo* pasó de 15,2% en febrero de 1999 a 9,0% en el mes de octubre de 2010. En este sentido, cualquiera pudiera pensar que han sido eficientes las políticas del Gobierno para reducir este indicador; sin embargo, la cosa va mucho más allá de esta percepción.

Es por ello que en *Ecoanalítica* consideramos importante desglosar a groso modo esta tasa. En el período comprendido entre 1999 y 2002 la tasa de desempleo promedio fue de 14,5%. Luego del paro y los conflictos ocurridos en los años 2002 y 2003, la economía entró en un período de crecimiento acelerado como consecuencia del boom petrolero; la economía fue capaz de generar nuevos puestos de trabajo. Este período de auge fue desde el año 2004 (donde la tasa de desempleo fue de 15,1%) hasta el año 2008 (donde la tasa de desempleo fue de 7,4%). Ahora, con la crisis financiera de finales de 2008, traducida en la crisis mundial de 2009, la tasa de desempleo lleva dos años en ascenso.





Tasa de desempleo



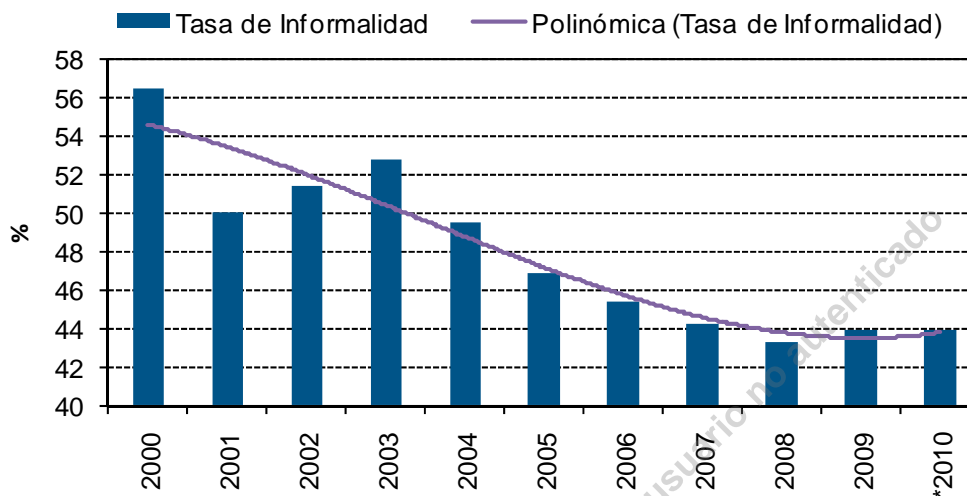
Aunque muchos funcionarios y adeptos al Gobierno señalan que éste ha logrado reducir el desempleo y mejorar las condiciones laborales, el descenso de casi 8,0 puntos porcentuales de la tasa de desempleo en 10 años simplemente obedece al ciclo económico, como en todas las economías del mundo. El problema del desempleo en Venezuela es estructural y eso lo analizaremos a continuación.

La estructura de la población ocupada en Venezuela no es muy diferente a la del resto de América Latina y de los mercados emergentes en general, donde una parte importante de la población se encuentra desempeñando un rol dentro del sector informal de la economía. En este sentido, aunque desde 1999 la tasa de informalidad ha disminuido, al pasar de un 56,5% de la población ocupada a un 43,9% en lo que va de 2010, estas tasas siguen siendo altas si las comparamos con los niveles de los países desarrollados. No obstante, en la mayoría de los países latinoamericanos, alrededor del 54,0% de la población trabajadora se encuentra desempeñando algún tipo de actividad en el sector informal (Perry, Maloney y Arias, 2007).





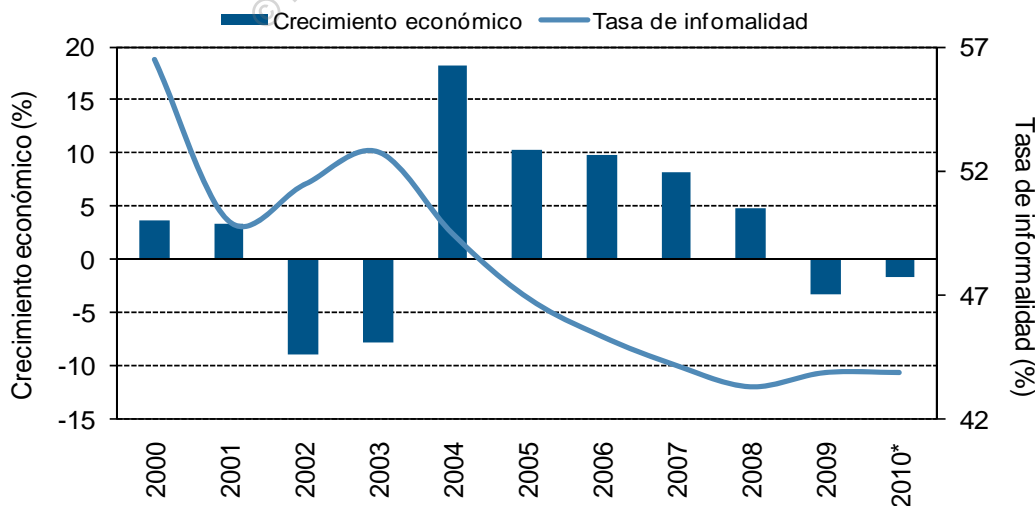
Tasa de Informalidad



Fuentes: INE y Ecoanalítica
*Estimado

Adicionalmente, tal y como sucede con la tasa de desempleo, podemos ver que el comportamiento de la informalidad en nuestro país está ligado a los ciclos económicos. En el siguiente gráfico se destaca cómo la informalidad disminuye en los años boom y aumenta en los períodos recesivos.

Crecimiento económico Vs. Tasa de informalidad



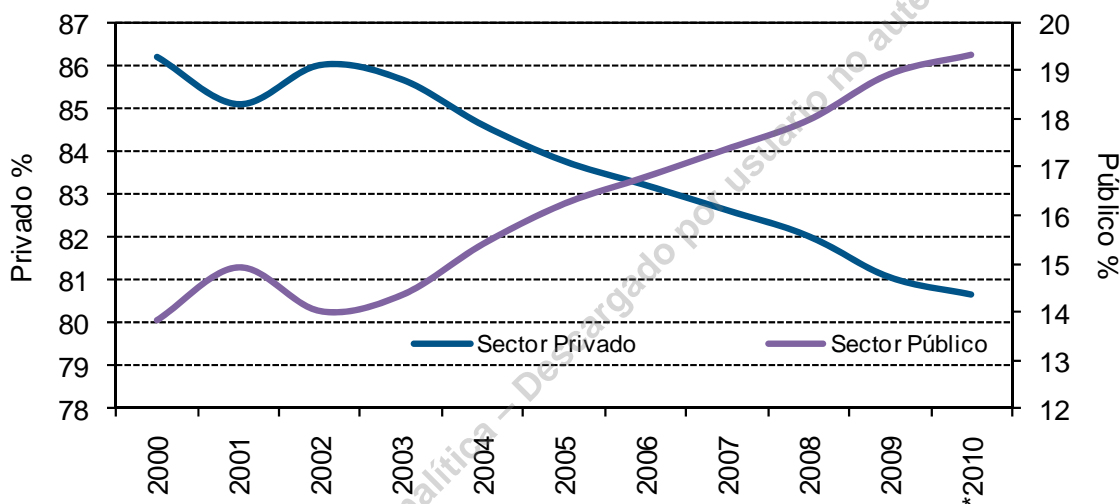
Fuentes: BCV, INE y Ecoanalítica
*Estimado





En cuanto a la cantidad de empleados por sector institucional, vemos que en la era chavista el porcentaje de personas empleadas por el sector público ha ascendido 5 puntos porcentuales al pasar de 1.284.730 trabajadores en 2009 a 2.254.697 en 2010. Este comportamiento obedece a varios factores. El principal es las continuas expropiaciones y nacionalizaciones implementadas por el Gobierno nacional bajo el dogma del “plan socialista 2007-2013” lo que, en ciertos casos, ha obligado, al cierre definitivo de empresas.

Participación empleados Sector público Vs. Sector privado



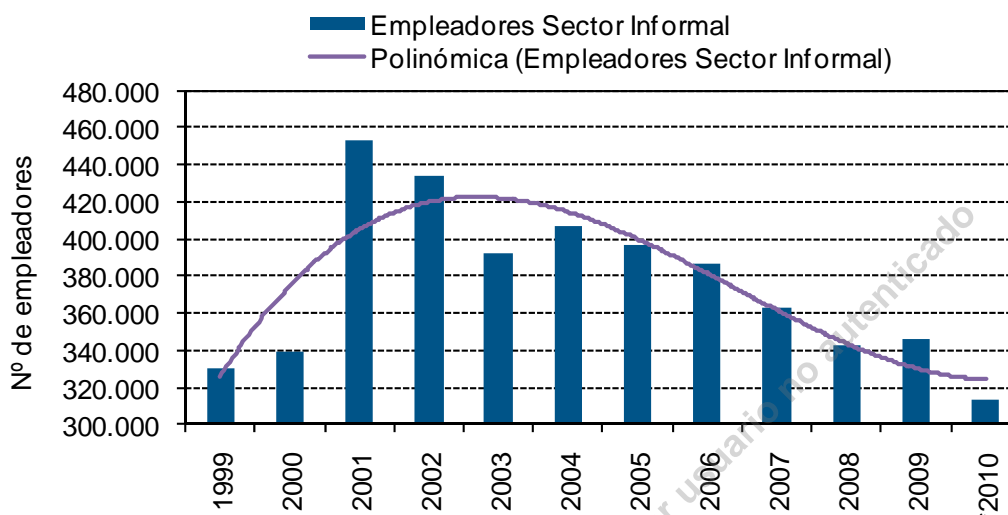
Fuentes: INE y Ecoanalítica
*Estimado

Esto ha conducido a la sustitución progresiva del sector privado por el aparato estatal no sólo en el área productiva, sino también en la generación de empleo. Como consecuencia, el sector privado ha ido perdiendo fuerza y desmejorando al mismo tiempo la calidad del empleo, especialmente en el sector formal de la economía.

En función de lo anterior, podemos afirmar que el mercado laboral ha experimentado una transformación, especialmente en los últimos tres años. Bajo la óptica de una mayor representación del Estado en la economía y un acorralamiento del sector privado, la merma de empleadores en dicho sector se hace evidente. Pero la desaparición de empleadores no solo se presenta en las empresas medianas y grandes; las pequeñas, aquellos establecimientos que emplean a menos de cinco trabajadores, parecen sufrir aún más. El INE publica que disminuyó en 7,4% el número de empleadores informales en una década, lo cual quiere decir que se ha hecho cada vez más difícil prosperar en dicho sector.



Evolución empleadores Sector Informal



Fuentes: INE y Ecoanalítica
*Estimado

Tal y como muestra el último informe trimestral emitido por el Banco Central de Venezuela, el índice de remuneraciones de los asalariados (IRE) para el tercer trimestre del año aumentó 21,7% con respecto al del tercer trimestre del 2009. Sin embargo, al deducir el efecto de la inflación, se aprecia una contracción de las remuneraciones de 6,3% (-1,8% en el sector privado, -15,3% en el sector público).

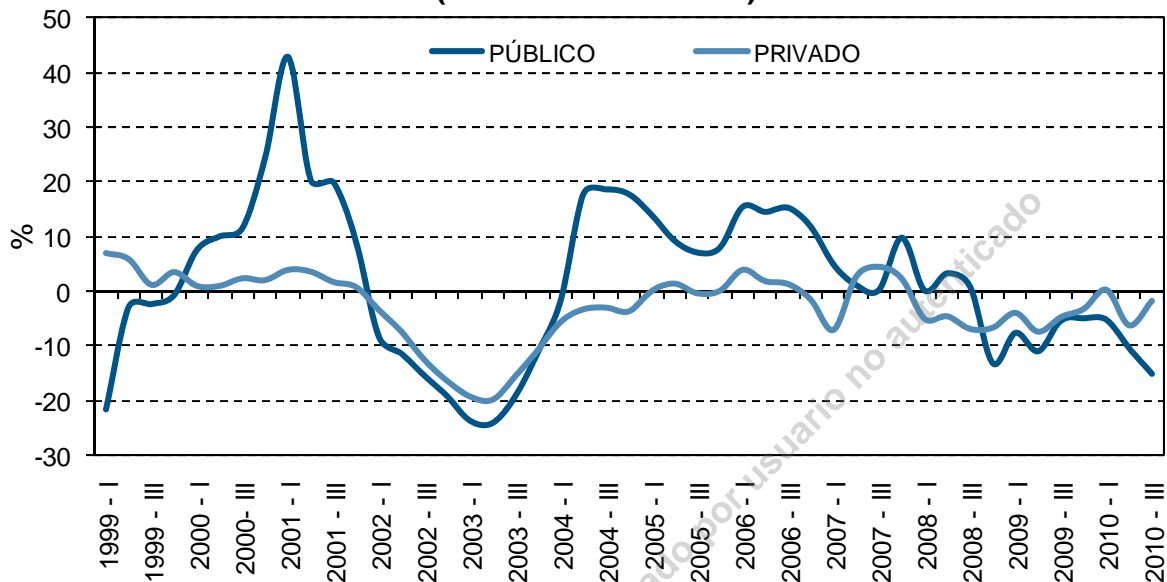
Durante once trimestres consecutivos se presenta una contracción interanual de este índice a precios constantes. El tercer trimestre del presente año ha sido el registro histórico más bajo para un tercer trimestre. El máximo histórico se registró durante 2001, lo que significa que al cierre del tercer trimestre del presente año, la contracción real acumulada es de 31,0%. Ello evidencia que el crecimiento de 18,3% de las remuneraciones en este período no ha sido suficiente para compensar los aumentos registrados en los precios, que en promedio han sido 23,7%.

Asimismo, si se compara el índice de remuneración de los asalariados del sector privado con el del sector público, puede apreciarse que, luego de casi diez años en los cuales las remuneraciones en el sector público habían sido mayores que las registradas en el sector privado, a finales de 2007 comenzó a revertirse esta tendencia. Desde entonces, las remuneraciones reales en el sector privado han descendido en promedio un 8,0%, mientras que las del sector público han disminuido un 26,0%.





Índice Real de Remuneraciones de los Asalariados (Variación interanual)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Tomando en cuenta este análisis, las perspectivas del mercado laboral para el año que viene son las siguientes:

- Dado que nuestras perspectivas indican que el crecimiento económico del año que viene es ínfimo, en **Ecoanalítica** prevemos que la tasa de desempleo para finales de este año y para 2011 ronde el 9,0%.
- En cuanto a la situación de la informalidad, esperamos que este año se mantenga a niveles similares a los de 2009, cuando fue de 44,0%. De cara al 2011 y dado que también el comportamiento de la informalidad está íntimamente relacionado con el ciclo económico, prevemos que ésta se sitúe en torno al 45%. Sin embargo, dado el aumento en el número de personas en edad joven que están estudiando, esperamos que en el mediano plazo la informalidad tienda a disminuir. No obstante, las políticas del Ejecutivo pueden ser un efecto mitigante.
- En muchos países el sector informal se ha convertido en uno de los motores del crecimiento económico; por consiguiente, consideramos negativo el hecho de que el número de empleadores haya disminuido durante la última década. En este sentido, este sector se convierte en un nicho de mercado para las entidades financieras (públicas o privadas), de manera que el estímulo a su



institucionalización puede ser algo que genere crecimiento y, por ende, reduzca la pobreza. No olvidemos algo llamado bancarización.

- Si el Ejecutivo amplía su política de influencia del Estado en la economía, se espera que la cantidad de empleados en el sector público aumente con el consecuente detrimento en el sector privado.
- Cabe destacar que para los entes oficiales las expectativas apuntan a una mejora para el próximo año en materia laboral. Para el INE, la tasa de desempleo rondaría el 7,0% el próximo año gracias a los planes de desarrollo que continuará implementando el Ejecutivo Nacional. A juicio de la institución, estos planes darían un impulso a la economía. En **Ecoanalítica** no nos quedaría más que esperar a que esto sea así.
- Mientras el BCV se siga alejando de su función medular que es la estabilidad en los precios de los bienes y servicios en **Ecoanalítica** continuamos esperando que los salarios sigan mostrando tasas de crecimiento reales negativas.

Por último, pero no menos importante, cabe recordar la posible entrada en vigencia en 2011 de la Nueva Ley Orgánica del Trabajo. Respecto a este tema, quisiéramos resaltar los puntos más importantes a los que la nueva ley se remitirá:

1. La mayor participación de los trabajadores en el control y gestión de las empresas, más en el control que en la gestión propiamente dicha.
2. En el caso de que se trate de un comercio privado, los empleados podrán buscar hacer cumplir los compromisos que se tengan con el Estado, como el pago del seguro social, entre otros.
3. El empleado podrá fiscalizar la compañía por medio de la ley y el Estado.
4. La eliminación de tercerizaciones y fraudes a fin de impedir que el empleado sufra desmejoras laborales por subcontratos que restrinjan beneficios.
5. La reducción de la jornada laboral, la cual se realizaría de forma progresiva hasta llegar a las 36 horas semanales, midiendo las áreas de trabajo y el tiempo que cada una de éstas requiere.
6. Como resultado de esta reducción de la jornada, se elevaría el costo para el patrón de las horas adicionales.



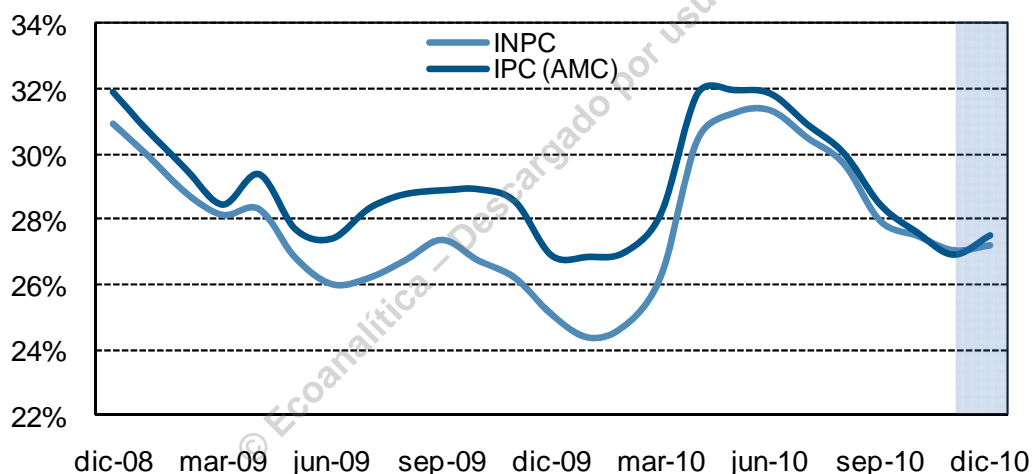


7. Y, finalmente, el regreso de la retroactividad en el cálculo de las prestaciones sociales.

Inflación. No hay credibilidad en las metas

Una vez conocidas las cifras de inflación de noviembre, tenemos una idea bastante clara de lo que será el incremento de los precios en el presente año. La cifra acumulada en los once meses transcurridos para el índice nacional de precios al consumidor (INPC) asciende a 24,9%, mientras que para el índice de precios al consumidor que mide la variación de precios del área metropolitana de Caracas (IPC-AMC) el número se ubica en 25,3%.

Evolución de la inflación (% anual)



Fuentes: BCV y Ecoanalitica

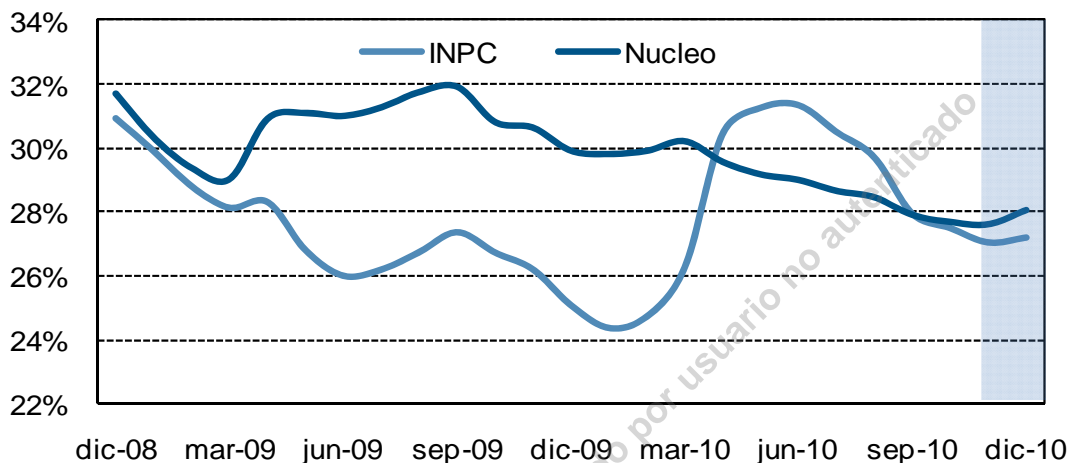
Estas variaciones están considerablemente por debajo de lo previsto por el consenso de los analistas a inicios de 2010, en particular después de que en la primera mitad del año el INPC alcanzara 16,3% y el IPC-AMC llegara a 16,7%. Las proyecciones iniciales ubicaban la variación de precios en niveles de 35,0%; ahora vemos que apenas alcanzará la barrera del 27,0% en 2010, de hecho nuestras estimaciones para el INPC y el IPC-AMC son que finalice el año a los niveles mencionados.

Es importante resaltar que los bienes no regulados, medidos a través del núcleo inflacionario, presentaron un repunte importante en el mes de noviembre, lo que es normal por el período, al registrar un incremento de 2,3% para el IPC-AMC y 2,2% para el INPC, lo que se traduce en variaciones interanuales de 29,3% y 27,6%, respectivamente. Este repunte ocurre después de que el núcleo venía comportándose



de manera similar en el año. Sin embargo, este indicador nos da una idea del peso que tiene el control de precios en lo que es el comportamiento del índice.

INPC vs Núcleo INPC (% anual)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Para explicar las razones que han conducido a estos resultados no nos podemos limitar a señalar como culpables al control de precios y el crecimiento de la liquidez, que se ha mantenido débil; debemos ir más allá. Durante todo el año 2010 la economía se ha mantenido en recesión. Independientemente de que cada vez sea menor la contracción, la demanda agregada de Venezuela ha estado mermada y eso deriva en una fuerza menor sobre el incremento de los precios.

El último ingrediente importante a la hora de entender el comportamiento de los precios sería el hecho de que las importaciones públicas se han incrementado 33,3%, lo que se traduce en un control virtual de los precios a costa de una menor disponibilidad en la variedad de productos, ya que el sector privado también ha visto cercadas sus posibilidades de acceder a divisas. En **Ecoanalítica** pensamos que el monto de importaciones que pueda pasar por un tipo de cambio negro aún es muy poco representativo, y como señalamos en nuestro anterior Informe de Perspectivas: *“por lo cual casi todas las importaciones se financian a través de Cadivi (2,6 VEB/US\$ y 4,3 VEB/US\$), Sitme (Cerca de 5,3 VEB/US\$) y nuevas emisiones de deuda externa que oxigenan la demanda insatisfecha”*.

Siendo éste nuestro último Informe de Perspectivas del año, no queremos hacer más énfasis en los detalles que componen el índice de precios, sino más bien enfocarnos en lo que estamos esperando para el año 2011, especialmente después de las



declaraciones que han hecho los encargados de la política económica sobre las metas de precios en los años próximos.

En *Ecoanalítica* se nos dificulta considerablemente creer en la palabra del ministro de Planificación y Finanzas, Jorge Giordani, y del presidente del Banco Central de Venezuela (BCV), Nelson Merentes, cuando aseguran que la meta de inflación para 2011 es de 23,0% y para los años siguientes, con una continua política de reducción en la variación de precios, hasta llegar a una cifra de un dígito en tres años.

Esta meta parece muy difícil de lograr para los próximos años en un esquema de gasto público expansivo, distorsiones cambiarias y mantenimiento de los controles de precios. Además, parece imposible que el Gobierno se pueda encargar de abastecer a toda la economía con los bienes importados por el sector público, debido a que no tiene los recursos monetarios ni los recursos gerenciales para mantener el crecimiento perpetuamente. Todas estas políticas erradas afectan el comportamiento de los precios y mantienen, o incrementan, las expectativas de todos los venezolanos de un crecimiento cada vez mayor de los precios, lo que simplemente hace imposible que los precios no se eleven. En fin, estas políticas evitan que se genere credibilidad en los hacedores de política económica.

En este sentido, nuestras proyecciones de inflación medidas con el INPC y el IPC-AMC estiman registros de crecimiento de los precios para el año próximo de 28,0% y 28,5%, respectivamente, basados en que el Gobierno verá necesario un ajuste de precios de los bienes regulados y seguirá incrementando sus importaciones financiadas a un tipo de cambio subsidiado; sin embargo, en *Ecoanalítica* proyectamos un incremento en el gasto y en la liquidez. Las políticas mencionadas antes generarán más escasez y profundizarán la poca diversidad de productos, lo cual, aunado a las expectativas inflacionarias ya infiltradas en todos los venezolanos, seguirá estimulando al alza los precios. Otro punto importante a tener en cuenta es la devaluación, pues de concretarse un ajuste en este sentido, la tasa de inflación tendrá una presión al alza y su intensidad dependerá del ajuste que escoja el Ejecutivo, tema que tratamos en la sección de política cambiaria.





Proyecciones de inflación	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflación al Consumidor - Nacional (%)	30,9	25,1	27,4	28,0	29,1	27,5	35,4
Inflación al Consumidor - AMC (%)	31,9	26,9	27,8	28,5	29,8	28,1	36,0
Núcleo Inflacionario - Caracas (%)	33,8	34,6	29,0	32,0	31,0	29,0	36,5
Núcleo Inflacionario - Nacional (%)	31,7	30,7	28,9	31,8	30,3	28,7	36,0
Inflación al Mayor (%)	32,4	24,8	26,1	32,0	27,7	25,4	37,1

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

A diferencia de este año que finaliza, donde el indicador INPC e IPC-AMC y sus respectivos núcleos se distanciaron muy poco, para 2011 **Ecoanalítica** prevé que la diferencia sea más pronunciada y sitúa los núcleos en 31,8% y 32,0% en el territorio nacional y la ciudad capital, respectivamente. En ellos se evidenciará de forma más clara la profundización de las distorsiones económicas para el año que viene.

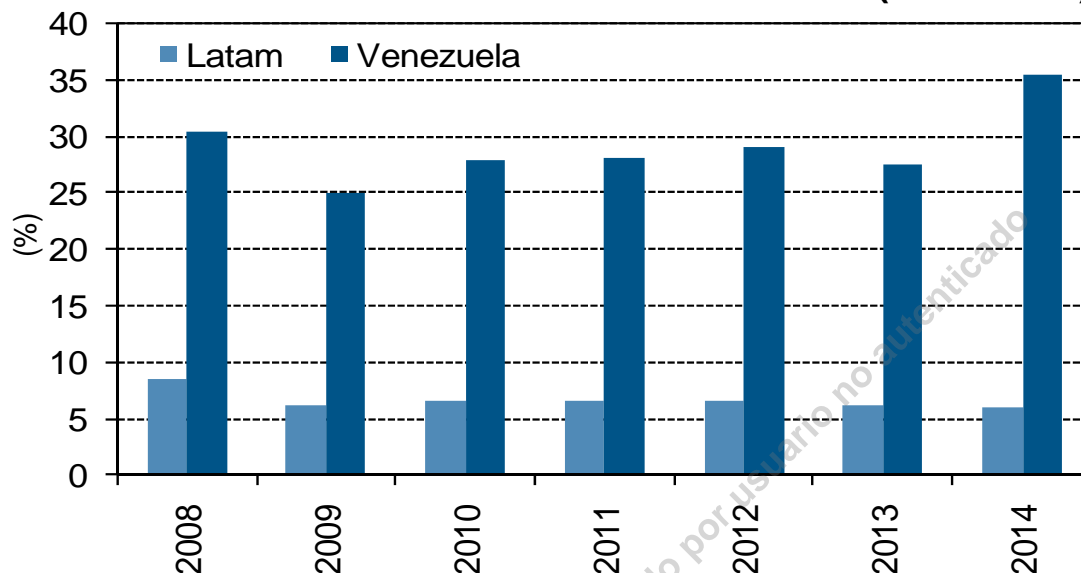
En nuestras proyecciones, como mencionamos antes, tampoco esperamos que el comportamiento de los precios cambie en 2012, debido a las mismas razones mencionadas anteriormente. Además, ese año tiene un agravante adicional: es un año electoral y parece ser el más importante para el presidente Chávez, por lo que las políticas sobre el control de los precios no estarán en la lista de prioridades. Es por ello que proyectamos para 2012 que la inflación alcance niveles de 29,1% y 29,8%, medidos por el INPC y el IPC-AMC, respectivamente.

En **Ecoanalítica** no esperamos un cambio en los resultados inflacionarios para los próximos años, se verán niveles altos de crecimiento de precios y todos los agentes económicos venezolanos deberán tener este factor en mente para sus proyecciones. Bajo un escenario, sigue siendo pertinente que recordemos la reflexión que hemos venido haciendo desde hace un tiempo, Venezuela es el único país en el continente, aparte de Jamaica, que sigue registrando inflaciones de este nivel, de hecho, en el gráfico se puede ver lo que es la inflación de todo el continente, comparada con la nuestra, lo que no nos deja en la mejor posición.





Inflación Venezuela Vs. América Latina (% anuales)



Fuentes: FMI y Ecoanalítica

Tasa de interés y política monetaria. ¿Qué pasó con el BCV?

En nuestros informes de perspectivas anteriores hemos destacado varios aspectos influyentes en los agregados monetarios y cómo estos han influido en ciertas variables a lo largo de los primeros tres trimestres del año. Es importante tener presente que al comenzar 2010 el tipo de cambio oficial fue devaluado, el Gobierno Nacional, por consiguiente, contó con más bolívares por cantidad de divisas recibidas y el contexto de precios petroleros presentó una tendencia alcista. Todo esto nos sugería un gasto fiscal alto, en particular por la presencia de un año electoral.

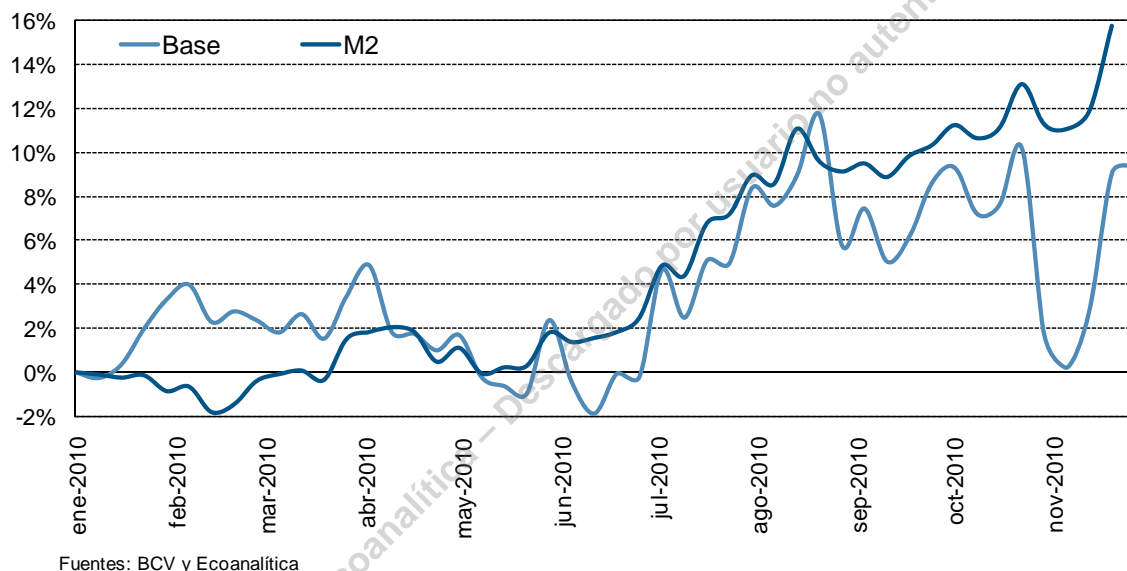
No obstante, durante el primer semestre de 2010, los agregados monetarios no se expandieron de manera significativa, sino que más bien lo hicieron por debajo del promedio histórico. Durante el segundo semestre del año, este comportamiento cambió de rumbo. El gasto fiscal se incrementó a un ritmo mayor motivado por las elecciones parlamentarias realizadas en septiembre, además del componente estacional que caracteriza este período. Cabe destacar que entre agosto y noviembre el monto total aprobado en créditos adicionales fue de VEB 21.508 millones, es decir, más de la mitad del total aprobado en lo que va de año. Con esto, la liquidez pasó de VEB 247.467 millones a mediados de junio a VEB 279.146 millones a principios de diciembre, una expansión nominal de 12,8% y un acumulado de 18,9% en lo transcurrido de 2010.





Como hemos mencionado en reiteradas ocasiones en *Ecoanalítica*, el incremento de la liquidez a un paso más rápido que la base monetaria, o dinero de alta potencia, es señal de una merma en la actividad económica, puesto que el multiplicador de dinero se reduce. Aun cuando vimos una recuperación de este indicador a mediados de julio y agosto, esa tendencia positiva se revirtió desde mediados de septiembre, lo que evidencia una mejora en la actividad económica y una menor entrega de créditos por parte del sistema financiero.

Crecimiento de la Liquidez (M2) Vs. Base monetaria (acumulado 2010)

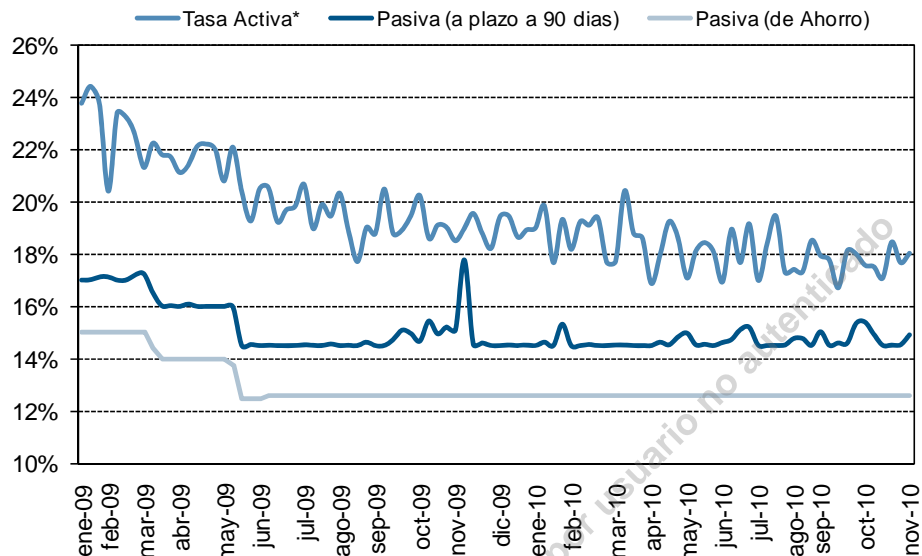


En cuanto a las tasas de interés, podemos afirmar, sin miedo a equivocarnos, que éstas continuarán siendo negativas en términos reales mientras perdure el control cambiario. En caso de cumplirse nuestro escenario de cambio de Gobierno en 2012 y la eliminación del control cambiario proyectada en 2014, necesariamente se elevarán las tasas de interés para que luego se estabilicen en un valor real positivo, es decir, por encima de la tasa inflacionaria, para poder lograr un equilibrio en el mercado de dinero.





Tasas de interés (%)

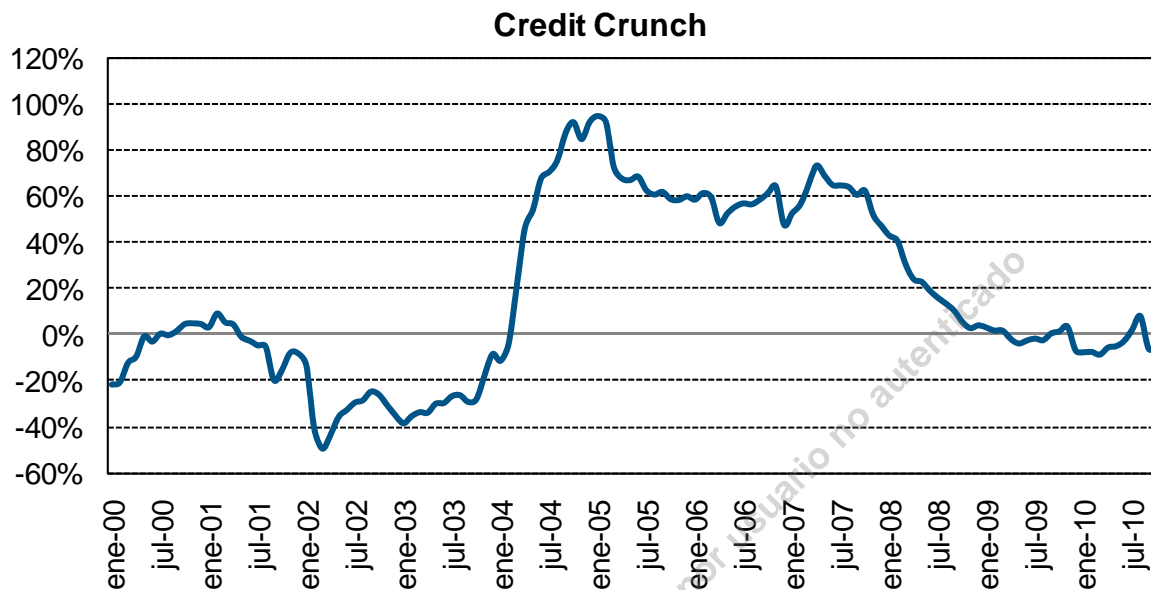


* Corresponde al promedio ponderado de las tasas de interés de los seis principales bancos, de los créditos otorgados por destino económico, excluye las tarjetas de crédito.
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Respecto a la tasa overnight, el resultado de 2010 evidencia una tendencia decreciente y se mantiene en niveles muy bajos, a pesar de haber mostrado mejoras a partir del mes de septiembre. En este sentido, en lo que va de año, el promedio de la tasa de operaciones interbancarias es de 4,7%. Así mismo, el monto promedio diario negociado en el mercado de crédito interbancario es de VEB 1.330 millones, bastante inferior al promedio diario de VEB 2.733 millones registrado en 2009. Esto es un signo positivo de la buena salud del sistema financiero.

En cuanto al sistema financiero, 2010 cerrará con los efectos de una recesión económica y menor otorgación de créditos. Esto nos sugiere una contracción crediticia que se ve claramente reflejado en el indicador de intermediación crediticia, el cual se encontraba en -5,8% al cierre del mes octubre, es decir, 4,5 puntos porcentuales menos con respecto al mismo período del año anterior.





Fuentes: Ecoanalítica y Sudeban

El comportamiento de estas variables en los últimos meses, así como el desempeño general de la economía, nos ha conducido a modificar nuestras proyecciones de la tasa de interés activa a 18,0% para el cierre de año y 18,6% en promedio. En un país con precios altos y tasas de interés bajas habrá pocos incentivos al ahorro, por lo que el endeudamiento en bolívares sigue siendo una opción. Coloquialmente estamos refiriéndonos al deterioro del poder adquisitivo del dinero que se le retorna a la institución financiera que otorga el préstamo, el cual, incluyendo los intereses, será entre 7% y 9% menor al poder adquisitivo original del préstamo obtenido.

En *Ecoanalítica* mantenemos nuestra proyección de 20,7% en términos nominales para la expansión de la liquidez durante 2010. Sin embargo, el crecimiento real será menos negativo, debido a nuestras modificaciones en materia inflacionaria. Para los próximos años vemos una expansión de la liquidez monetaria, expresada en M2, de 25,4% y 33,0%. Hay modificaciones ligeras con respecto a las proyecciones pasadas, pero mantenemos la idea de que no será tan masiva como previmos anteriormente, cuidándose de esta forma de una tasa de inflación más elevada.

Balanza de pagos. El sector público mejora sus cuentas en detrimento de un mejor desempeño del sector privado

Las recientes cifras publicadas por el BCV sobre balanza de pagos (BP) de los tres primeros trimestres de 2010 reflejan un superávit en la cuenta corriente de US\$11.332 millones que, comparado con los US\$2.804 millones registrados en el mismo período del 2009, implica un incremento de 304,1%. Este resultado es producto de varios



elementos que actuaron en consonancia: una reducción de las importaciones no petroleras de 13,1% y un incremento de las exportaciones de 17,8%, además de una reducción del déficit en el saldo en servicios y un incremento en la cuenta de transferencias corrientes.

Es importante destacar que aunque estas cifras muestran una mejora en la cuenta corriente, esto no es sinónimo de crecimiento del PIB. Las cifras de BP no son un espejo de la actuación en materia de política por parte del Ejecutivo Nacional, sino más bien son reflejo del entorno económico actual que sirve de sostén a la frágil estructura económica venezolana.

En este año muchos aspectos en materia económica resaltaron. Uno de ellos fue la eliminación del mercado permuta. Como es conocido este mercado tiene implicaciones importantes en la economía venezolana, a saber, confluye en tres realidades: el financiamiento de la salida de capitales, el cual representa su componente más dinámico, las importaciones de bienes y servicios excluidas de Cadivi y que son financiadas por este mercado, y por último la facilidad que otorga el mismo en las importaciones vía Cadivi, debido a los retrasos de este organismo para liquidar las divisas.

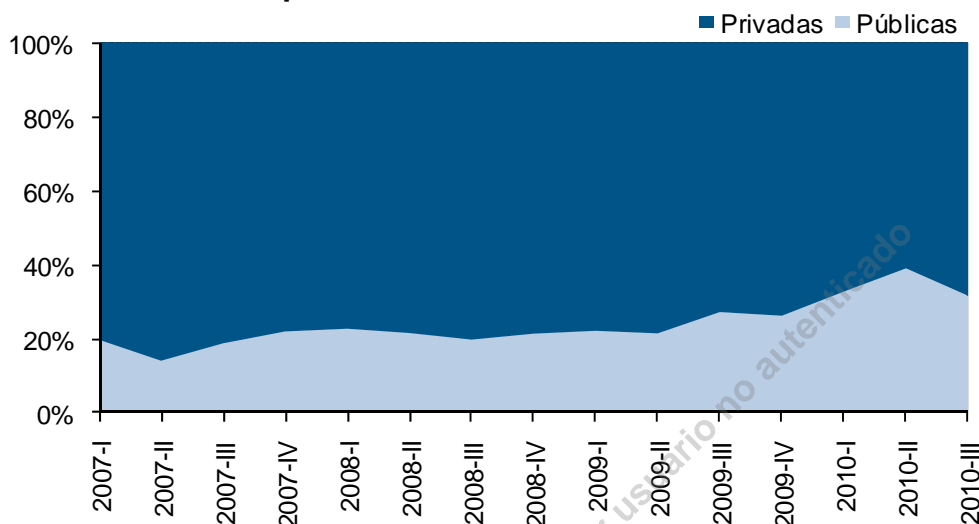
De todas estas implicaciones, en **Ecoanalítica** queremos destacar la salida de capital y su influencia en la cuenta de capital. Asimismo, si revisamos los resultados de Balanza de Pagos para la cuenta capital y financiera, nos enfrentamos con un déficit de US\$15.534 millones en lo que va de año, monto muy superior a los US\$4.389 millones del mismo período del pasado año, impulsados en su mayoría por la salida de capital.

Por su parte, el saldo acumulado de las importaciones alcanza US\$27.446 millones, es decir US\$2.586 millones menos que en 2009, lo que significa una disminución de las importaciones de bienes de 8,6%. Al analizar el comportamiento de las importaciones, vemos que el ritmo en su caída se ha frenado, debido a la compensación de las importaciones públicas sobre las privadas. Las primeras registraron un crecimiento de 33,3%, mientras que las segundas se contrajeron 22,0%. Esto resulta paradójico, puesto que las importaciones privadas representan más del 65% de las importaciones totales, por lo que el detrimento se traduce en una mayor pérdida del poder adquisitivo de la población y demuestra los pocos incentivos que recibe el sector privado para la inversión (principal motor de crecimiento en una economía moderna); sustentando de esta manera la recesión.





Importaciones Privadas vs Públicas



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Como hemos mencionamos en informes anteriores, el desplazamiento de las importaciones privadas por las públicas se debe, principalmente, al gran número de compras externas realizadas por el Ejecutivo Nacional para compensar los efectos de la crisis eléctrica en el país. Adicionalmente, la adquisición de divisas sigue representando una traba para que el sector privado realice sus operaciones; esta situación es más dificultosa desde la eliminación del mercado permuta en mayo de este año.

Otro factor a destacar son las cifras de inversión extranjera directa (IED). Vemos como el déficit sigue incrementándose y registra para el tercer trimestre de 2010 un saldo de US\$1.306 millones, acumulando en los primeros nueve meses del año US\$1.533 millones. No obstante, al comparar las cifras acumuladas de los tres trimestres publicados con el mismo período del año anterior observamos una disminución considerable del déficit de US\$1.509 millones.

En cuanto a las reservas internacionales, que ahora representan 9,7 meses de importaciones, el resultado de la BP nos muestra la reducción que ha sufrido nuestra posición de cobertura, que mide las reservas internacionales en meses de importaciones. Esto resulta preocupante para un país como Venezuela, por ser sensible al comportamiento del mercado petrolero.





BALANZA DE PAGOS (US\$ MM - Resumen General)	2009 - III	2010 - III	Var (%)
Cuenta Corriente	5.064	2.571	-49,2%
Saldo en Bienes	7.550	5.523	-26,8%
Exportaciones Petroleras	15.453	14.661	-5,1%
Exportaciones No petroleras	919	830	-9,7%
Importaciones de Bienes f.o.b.	-8.822	-9.968	13,0%
Saldo en Servicios	-1.765	-2.103	19,2%
Otros	-721	-699	-3,1%
Cuenta Capital	-2.765	-1.882	
Cuenta Capital del Sector Publico	3.681	2.227	-39,5%
Cuenta Capital del Sector Privado	-6.446	-4.109	-36,3%
Variacion en Reservas Internacionales	2.299	689	-70,0%

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Ahora bien, en nuestras perspectivas, **Ecoanalítica** prevé un saldo para la cuenta corriente de US\$18.300 millones, es decir US\$2.900 millones más que lo establecido en nuestras últimas proyecciones. Este saldo muestra una considerable mejora en relación al resultado de 2009, cuando la cuenta cerró en US\$8.600 millones; no obstante, nos encontramos lejos de alcanzar los niveles de 2008. Tal resultado es provocado casi en su totalidad por el aumento en las exportaciones petroleras. En cuanto a las importaciones, estimamos un monto de US\$37.200 millones, es decir US\$3,8 millones menos que las registradas en 2009.

En general, no vemos dificultad en el desempeño de la Cuenta Corriente, sino que por el contrario prevemos un superávit cada vez mayor como consecuencia de la recuperación de los precios del petróleo, que en promedio estará alrededor de US\$71/b al cierre de 2010 y continuarán incrementándose el año entrante.

No obstante, el otro integrante de la BP, la Cuenta Capital, no contará con la misma suerte. En **Ecoanalítica** proyectamos un déficit en dicha cuenta de US\$20.600 millones al cierre de 2010, como resultado del aumento de salida de capitales tanto del sector público como privado y del endeudamiento del sector público que se ve reflejado en la cuenta de otras inversiones y los acuerdos de cooperación con otras naciones, como el fondo chino.

En cuanto al saldo de la balanza de servicios y transferencias, prevemos un déficit cercano a US\$8.100 millones, con lo cual estamos siendo bastante optimistas, puesto que el resultado para 2009 fue de US\$10.592 millones. Esperamos que esa reducción del



déficit continúe para 2011, cuando se sitúe en US\$7.200 millones. A pesar de que éste es un monto mayor al publicado en las perspectivas pasadas (US\$6.000 millones), sigue representando un mejor resultado al logrado en 2009; esto es explicado fundamentalmente por los cambios en las normativas impuestas por Cadivi y la implementación del Sitme.

BALANZA DE PAGOS (Resumen General Perspectivas)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cuenta Corriente (% PIB)	8,9	10,2	8,6	7,5	8,7	6,2
Cuenta Corriente (US\$ MMM)	18,3	22,0	24,0	26,1	25,0	20,6
Balanza Comercial (US\$ MMM)	24,5	29,2	31,5	34,6	32,1	28,6
Exportaciones (US\$ MMM)	61,7	68,1	73,6	78,4	71,0	72,3
Exportaciones Petroleras (bl/día)	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Importaciones (US\$ MMM)	(37,2)	(38,9)	(42,1)	(43,8)	(38,9)	(43,7)
Balanza de Servicios y Transferencias (US\$ MMM)	(8,1)	(7,2)	(7,5)	(8,5)	(7,1)	(8,0)
Cuenta de Capital (US\$ MMM)	(20,6)	(21,1)	(23,0)	(19,8)	(18,9)	(15,9)
Inversión Extranjera Directa (US\$ MMM)	0,4	0,3	0,2	1,7	1,0	3,5

Fuente: Ecoanalítica

Con este análisis solo reforzamos la tesis que en *Ecoanalítica* hemos sostenido acerca de la poca sostenibilidad del modelo económico que se ha venido implementando y aclaramos que el único soporte de este modelo es un precio petrolero volátil. Es pertinente aclarar que, a pesar de la tendencia alcista actual de los precios petroleros, no se garantiza ese nivel y nos hacemos más sensibles a cualquier shock externo; por consiguiente, consideramos que una reestructuración del sistema económico es sumamente necesaria para consolidar un sector real que vaya en sintonía con los resultados del sector externo.

Es por ello que consideramos que el Gobierno Nacional debe centrarse en generar incentivos y lograr un entorno estable para atraer inversiones al país, particularmente en materia petrolera para alcanzar un nivel óptimo de producción de crudo.

Política cambiaria. Devaluar o no devaluar... He allí el dilema.

En *Ecoanalítica* hasta ahora habíamos mantenido la postura de la devaluación políticamente correcta, es decir, no preveíamos una devaluación de los tipos de cambio de Cadivi antes de las elecciones presidenciales de 2012, sino ajustes en el tipo de cambio del Sitme y una devaluación implícita y progresiva, es decir, esperábamos que en 2011 y 2012 cada vez sería menor la proporción de bienes importados al tipo de cambio preferencial de 2,6 VEB/US\$ y mayor la de bienes y servicios importados al llamado dólar petrolero (4,3 VEB/US\$). También preveíamos una reducción en la proporción de importaciones realizadas a través de Cadivi porque pasarían a realizarse con divisas provenientes del Sitme (cuyo tipo de cambio puede ser devaluado sin



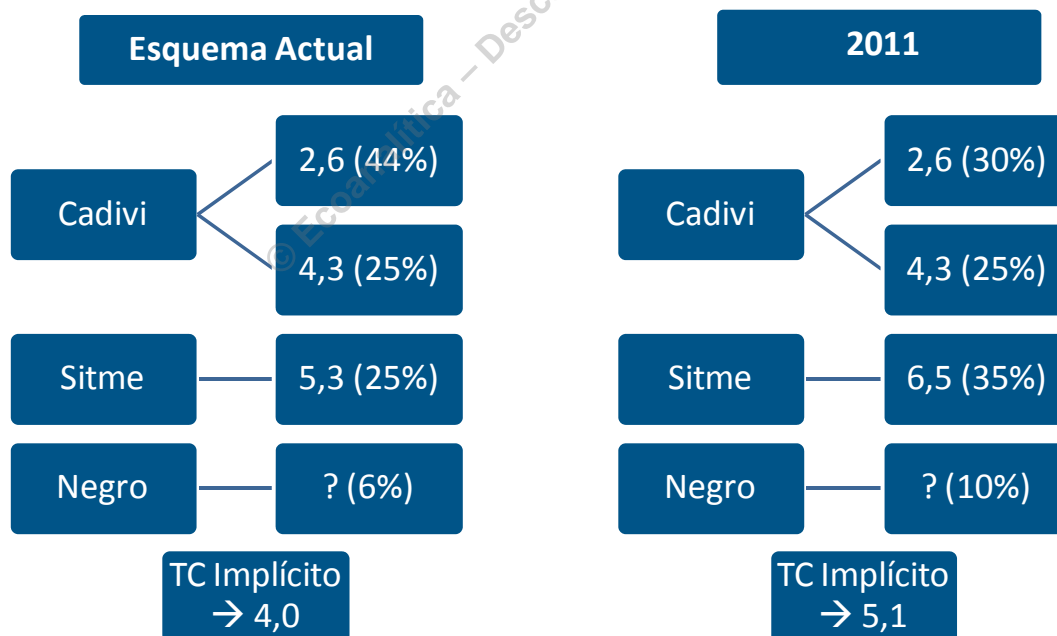
requerir ni siquiera un decreto), además de una parte que tal vez se importaría ilícitamente con divisas obtenidas en el mercado negro.

En este Informe de Perspectivas hemos tomado algunas posturas arriesgadas, como ya se expuso desde la introducción. Se apuesta a un cambio de gobierno en las elecciones presidenciales de 2012 y a la devaluación de los tipos de cambio de Cadivi.

En nuestro Informe Semanal N° 45, *Devaluación en 2011: no todo está dicho*, expusimos la disyuntiva existente en dos facciones del Gobierno acerca de devaluar o no devaluar en 2011. La decisión aún no se ha tomado, y es bien sabido que es eminentemente política; la última palabra la tiene el presidente Chávez.

Por el lado de Giordani, hay un grupo que sostiene que los tipos de cambio Cadivi deben mantenerse y realizar la devaluación políticamente correcta, debido al costo inflacionario de una devaluación nominal, sobre todo del tipo de cambio preferencial (2,6 VEB/US\$) utilizado para las importaciones públicas y de alimentos y medicinas.

La devaluación políticamente correcta (Tesis de Giordani)



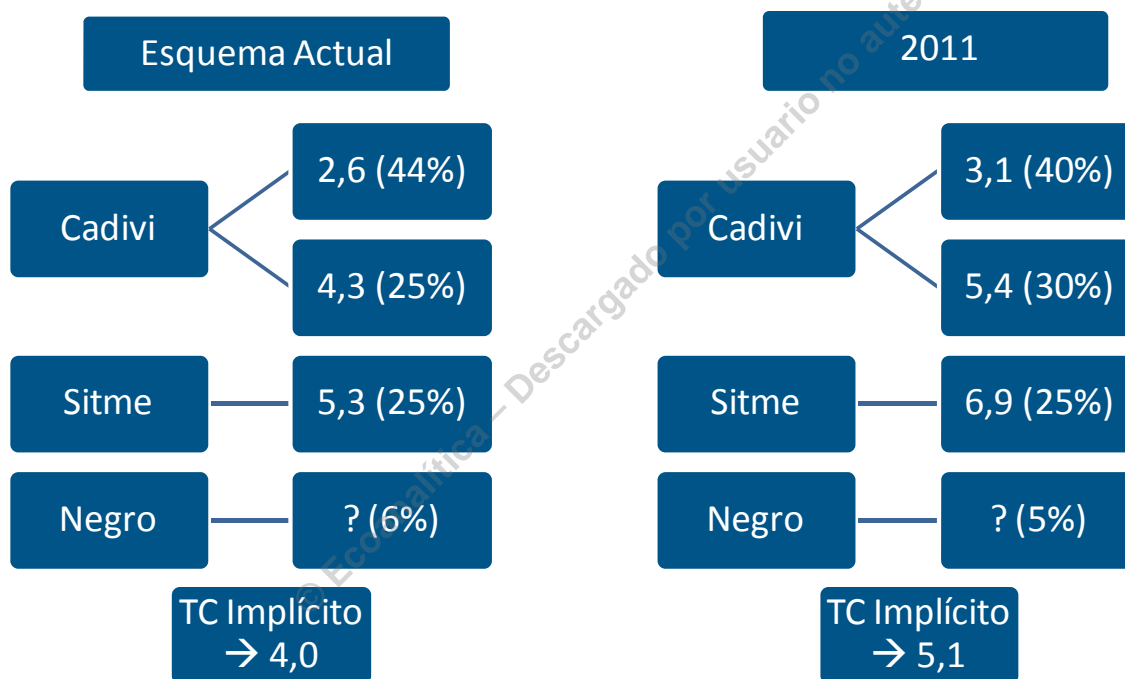
Por el lado de Merentes, existe un grupo partidario de un ajuste en ambas tasas de Cadivi. El equipo de Merentes considera que el impacto de la misma es limitado sobre la inflación. Destaca que, a pesar de la devaluación, la inflación se mantuvo a raya en 2010. Con la devaluación y el incremento de oferta vía Sitme se obtienen tres beneficios: mejora del flujo de caja de Pdvsa y del Gobierno Central, mayor



disponibilidad de divisas para el sector privado y, por último, se va con una posición fiscal más cómoda hacia el año 2012.

En este último caso se propone una devaluación de 19,2% para el tipo de cambio prioritario (pasar de 2,6 VEB/US\$ a 3,10 VEB/US\$) y se sugiere para el tipo de cambio petrolero un ajuste de 25% para pasar a 5,4 VEB/US\$. En la tasa Sitme, el ajuste sería de 30% para ubicarse en 6,9 VEB/US\$.

El ajuste necesario (Tesis Merentes):



Lo relevante es que ambos sectores coinciden que la tasa Sitme debe ajustarse. Allí sí hay, entonces, devaluación segura, tema que hemos tratado desde nuestro anterior Informe de Perspectivas.

El ministro Giordani es figura clave y de gran influencia, incluso sobre Merentes, pero han circulado rumores de que el primero podría abandonar el gabinete económico. De darse esto, sería más fácil para Merentes vender la idea de una devaluación, y ésta es otra de las apuestas que estamos realizando.

Dos comentarios son pertinentes: Primero, el presidente Chávez puede optar por una opción intermedia entre estas dos posturas, es decir, podría suavizar la devaluación al ajustar solo la tasa de cambio petrolero (4,30) y por ende, el Sitme. Segundo, en un horizonte de tiempo entre enero 2011 y diciembre 2012, no nos queda duda de que el



Ejecutivo Nacional tiene que acometer un ajuste en las tasas cambiarias; políticamente hablando, es mejor hacerlo a comienzos de 2011 que en 2012, año de elección presidencial.

Al continuar con la proyección en el corto plazo, pasamos a lo más predecible: las emisiones. Para que el actual sistema cambiario se sostenga, es necesario que tanto la República como Pdvsa continúen emitiendo deuda externa, a lo que hay que añadir las necesidades de financiamiento en ambos casos. En el caso de la República, estimamos que el déficit fiscal será de 4,1% del PIB en 2011, es decir unos US\$11.235 millones, de los cuales US\$4.000 millones o US\$5.000 millones se financiarán mediante la emisión de bonos soberanos.

En el caso de Pdvsa estimamos emisiones por otros US\$5.000 millones. Las necesidades de financiamiento de Pdvsa son preocupantes, incluso a pesar de los altos precios petroleros, debido a que la producción ha venido descendiendo progresivamente durante la última década, por lo que necesita realizar cuantiosas inversiones con el objetivo de comenzar a elevar la producción a partir de finales de 2013 o principios de 2014. Al mismo tiempo, la presión del Fisco sobre Pdvsa ha sido y seguirá siendo muy elevada, por lo que sin importar lo mucho que puedan subir los precios del crudo, Pdvsa estará obligada a emitir deuda. Una razón adicional para esto fue el poco éxito logrado en el canje de los Petrobonos 2011; solo 18,33% del total de Petrobonos 2011 (US\$549,9 millones) fueron canjeados válidamente por los nuevos Pdvsa 2013, por lo que Pdvsa deberá pagar un vencimiento de US\$2.450 millones en Petrobonos en julio de 2011.

En el largo plazo nuestras apuestas son aún más osadas; como ya explicamos anteriormente, apostamos a un cambio de Gobierno en las elecciones presidenciales de 2012, por lo que la instauración de un sistema cambiario de mercado es un paso necesario que deberá realizar el nuevo Gobierno.

En nuestras perspectivas hemos asumido los siguientes supuestos

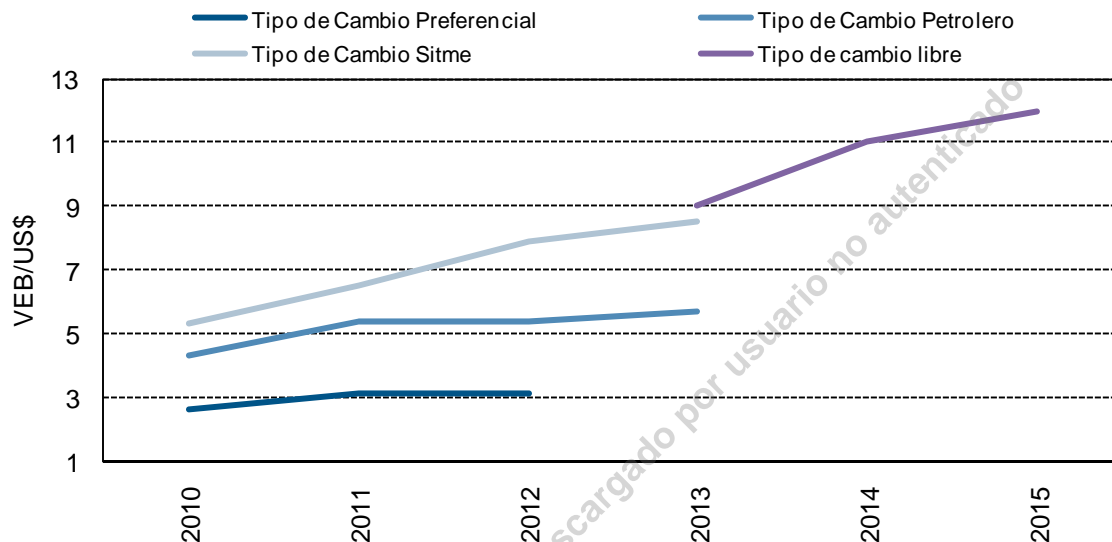
- La eliminación del tipo de cambio dual de Cadivi a comienzos de 2013; solo quedará el actual tipo de cambio petrolero con una moderada devaluación con respecto a 2012.
- La liberación del tipo de cambio del Sitme a comienzos de 2013; se levantarán las restricciones de acceso a este mercado y la tasa cambiaria será determinada por la oferta y la demanda.





- La eliminación total del control cambiario en 2014; solo existirá un tipo de cambio, que muy probablemente será de flotación sucia.

Proyecciones Tipo de Cambio de largo plazo



Fuente: Ecoanalítica

Resulta evidente que todo esto forma parte de la construcción de un escenario probable, que sirve como marco para la planificación a largo plazo de nuestros clientes. La proyección de cambios estructurales, que es precisamente lo que estamos haciendo, no es resultado de un ejercicio econométrico, sino más bien de una visualización de escenarios políticos posibles. En uno de nuestros primeros informes semanales de 2011, construiremos un escenario basado en la continuidad del Gobierno actual más allá de 2012, con la intención de complementar la visión que presentamos en este Informe de Perspectivas.

Política fiscal. El problema no se detiene, se profundiza...

En el ámbito económico el año 2010 fue muy diferente a lo que todos los analistas pronosticaban inicialmente, y la política fiscal no fue la excepción. Dado el año electoral que se avecinaba y que se consideraba de gran importancia para el partido de Gobierno, se pensó que el Gobierno iba a ser tan expansivo en el gasto como lo fue en años anteriores, pero el resultado final fue diferente.

Como hemos dicho anteriormente, la política fiscal es la vía principal por la que se transmiten los shocks petroleros al resto de la economía, y citamos nuestro Informe de

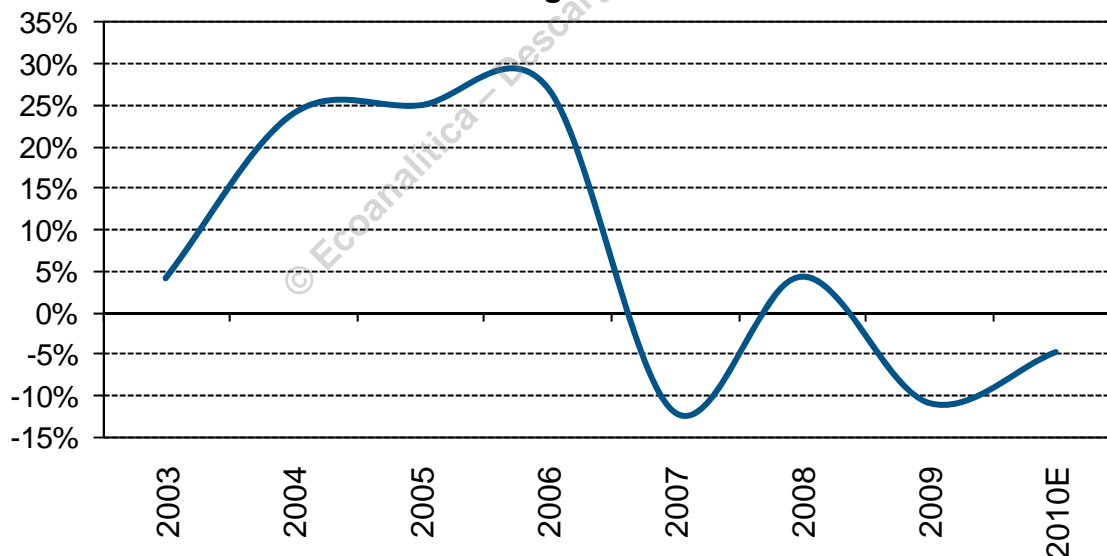


Perspectivas *“El futuro: Entre la radicalización y el pragmatismo”*, en Venezuela el gasto público *“ha actuado como una caja de resonancia en la propagación de los impactos, en lugar de constituir un instrumento para contener o limitar los efectos distorsionantes que se derivan de la vulnerabilidad externa de la economía venezolana”*.

Esta vez no queremos enfatizar sobre si ésta es una nueva práctica o no, el hecho es que la economía venezolana necesitaba este año un ajuste fiscal que impulsara una salida de la recesión.

Según las cifras que publica la Oficina Nacional del Tesoro (ONT), hasta mediados de noviembre, el Gobierno ha gastado un 80% de los recursos aprobados, monto que asciende a VEB 164.639 millones. Este registro representa además una caída real de 18,6% en el gasto público, con respecto a lo acumulado en la misma fecha en 2009, y esto ocurre en un escenario donde los ingresos petroleros han sido sustancialmente superiores.

Crecimiento real del gasto del Gobierno Central



Fuentes: ONT y Ecoanalítica

Este es el panorama del Gobierno Central; por consiguiente, no podemos pensar que el gasto público en realidad haya caído sin antes ver las cifras del Sector Público Restringido (SPR), donde es probable que haya un mayor nivel de gasto discrecional, no tan visible, debido a que no se rinde cuenta sobre lo que se desembolsa fuera del presupuesto, ni lo recibido por créditos adicionales. Las últimas cifras disponibles del SPR son las de finales de 2009, por lo que debemos seguir esperando para conocer en realidad lo que allí está sucediendo. Lo que sí podemos saber es que el consumo



público se ha incrementado en términos reales 2,3% en los primeros tres cuartos del año y que además su participación sobre la demanda agregada es 13,3%, mientras que en 2009 era de 12,5%. Nosotros estamos esperando que cierre el año con un incremento de 3,0% que, aunque resulta menor a lo acostumbrado, sigue siendo una tasa positiva en términos reales.

En lo que respecta a las proyecciones de *Ecoanalítica*, podemos estimar que los ingresos fiscales van a terminar este año en 22,7% del PIB, 2,6 puntos porcentuales más que en 2009. En este sentido los ingresos petroleros contribuyen con 12,1%, los no petroleros con 9,1% y las utilidades cambiarias con 1,5%, todos en términos de PIB. Como era de esperarse, el rubro que más se incrementó fue el de ingresos petroleros que crecieron 1,1 puntos del PIB, con respecto al registro de 2009, cifra que asombra mucho, si tomamos en cuenta que el precio promedio proyectado de la cesta venezolana de este año es de 71 US\$/bl, US\$16 más que el año previo; sin embargo, no debemos olvidar la merma en la producción petrolera, el otro componente clave para este registro, además de los impactos de los financiamientos concretados con China.

Por su parte, las perspectivas de *Ecoanalítica* sobre el gasto público se sitúan en 27,5% del PIB para 2010, con un gasto primero de 24,2%, 1,7 y 0,5 puntos del PIB más que en 2009. Este registro nos dejaría con un déficit fiscal de 4,8% del PIB, además un déficit primario de 1,5%, ambos menores a los registros del año previo, que se ubicaron en 5,7% y 3,7%, respectivamente.

Ahora, dejemos a un lado el presente año y centrémonos en el próximo. Dentro de nuestras proyecciones tenemos un incremento del precio del barril de petróleo que sitúa el promedio en US\$77 por barril, seis dólares más que en 2010, mientras que la producción no muestra mucha variación con respecto a lo visto en este año. Esto derivará en ingresos fiscales que son 4,9 puntos del PIB mayores a los de 2010, situándose al final de 2011 en 27,6% del PIB.

Proyecciones Balance Fiscal	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos fiscales, (% del PIB)	24,5	20,1	22,7	26,8	25,6	23,5	26,0
Ingresos Petroleros, (% del PIB)	15,0	11,0	12,1	14,6	14,5	14,5	16,0
Ingresos no Petroleros, (% del PIB)	9,5	9,0	9,1	9,8	8,7	7,5	8,5
De los cuales utilidades Cambiarias y Otros, (% del PIB)	-	0,1	1,5	2,4	2,4	1,5	1,5
Total Gasto, (% del PIB)	27,4	25,8	27,5	29,5	29,8	27,4	29,0
Gasto Primario, (%del PIB)	25,4	23,8	24,2	25,6	25,6	22,9	24,5
Intereses, (% del PIB)	2,0	2,0	3,3	3,9	4,2	4,5	4,5
Balance Fiscal, (% del PIB)	-2,9	-5,7	-4,8	-2,7	-4,2	-3,9	-3,0

Fuentes: BCV y Ecoanalítica



Ecoanalítica prevé una expansión fiscal de 2,0% del PIB para el próximo año, cuando el gasto alcanzará 29,5% del PIB. Un comentario importante, aunque no debe ser muy revelador, es que el Gobierno tiene planeado realizar gastos muy importantes en obras de infraestructura, debido a que está muy interesado en tener algo para mostrar a la hora de la campaña por la reelección presidencial en 2012 y, como todos sabemos, este tipo de logros no se alcanzan rápidamente y requieren tiempo, como ha requerido la construcción de las nuevas líneas del metro. El detalle está en saber cuánto de esto será desembolsado utilizando recursos extraordinarios, actualmente son US\$41.900 millones y cuánto pasará por el Gobierno Central y recordemos que el presupuesto paralelo tiene un uso discrecional.

Recursos del Estado	Noviembre - 2009 (US\$ MMM)	Noviembre - 2010 (US\$ MMM)	Variación %
Recursos en VEF	31,5	30,1	-4,4%
BANDES	0,1	0,1	
BDT	0,1	0,2	
Depósitos en el Sistema Financiero	20,9	13,6	
Fondo Miranda	2,4	7,7	
Tesorería Nacional	6,2	6,1	
FONDEN	1,8	2,4	
Recursos en Dólares	9,6	11,8	22,9%
FONDEN y Tesorería Nacional	4,8	6,0	
Fondos Varios	4,5	5,2	
PDVSA	0,3	0,6	
Total	41,1	41,9	1,9%

Fuente: Ecoanalítica

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

Enfocándonos en el Gobierno Central, tendríamos que estos registros nos llevarían a un déficit fiscal de 2,7% del PIB, lo cual resulta en 2,1 puntos porcentuales de PIB menos que 2010, principalmente por un incremento en los ingresos fiscales, ya que, como vimos, habrá una expansión del gasto el año que viene.

Bajo este esquema el Gobierno se vería en la necesidad de financiarse en 6,8 puntos del PIB, debido a que deberá amortizar en deuda una cifra equivalente a 4,1% del PIB. Esta cifra se ha venido convirtiendo en un factor cada vez más importante; hace tres años, en 2007, la amortización de deuda solo representaba un 1,3% del PIB, mientras que para 2010 esta cifra se elevó en más del doble y alcanzó 3,5% del PIB. En *Ecoanalítica* miramos con gran preocupación este indicador, ya que con incrementos del nivel de deuda como los que hemos visto, tendremos aumentos casi exponenciales

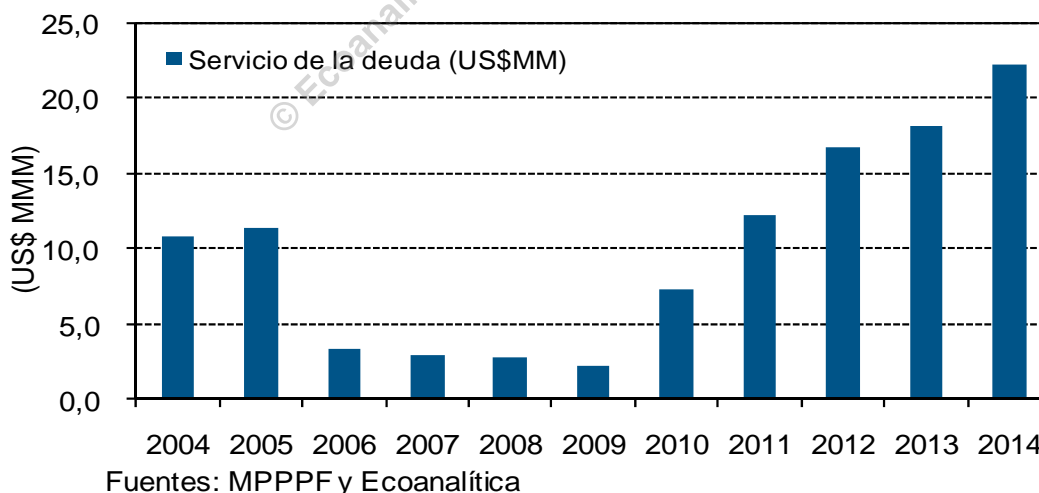


de los pagos que debe realizar la República hasta llegar a niveles de 5,2 puntos del PIB en 2014 y 6,0% del PIB en 2015.

Para tener una mejor idea de la situación, *Ecoanalítica* calculó la proyección de deuda pública para los próximos años, empezando con una deuda pública que debe finalizar el año en niveles de 47,0% del PIB o lo que es igual, US\$96.300 millones, repartidos en US\$34.000 millones en deuda interna y US\$62.300 millones en deuda externa, medidos a tipo de cambio oficial de 2,6 VEB/US\$. Esperamos que en el año 2011 el nivel de deuda interna disminuya a US\$31.150 millones, pero la deuda externa se incrementaría a US\$67.200 millones, registrando un descenso de US\$400 millones para finales de año. Esto resultaría en un descenso de 1,5% del PIB a dejar el nivel de deuda en 45,5% del PIB.

En *Ecoanalítica* no esperamos que el nivel de deuda se incremente. Lo clave es la distribución del monto total, con un aumento importante de más de US\$10.000 millones de la deuda externa en cuatro años, lo que se traduce en el incremento del costo de amortización, que mencionamos anteriormente, y en alzas importantes en el pago de intereses por deuda, que alcanzarán niveles de 4,5% del PIB. Como se puede ver en el gráfico, este incremento de deuda se traducirá en cada vez mayores desembolsos para costear la deuda.

Servicio de la deuda pública



El crecimiento de deuda no estará destinado únicamente a financiar el déficit fiscal, sino también a refinanciar deuda y a servir de medio de pago para inversiones que debe afrontar el Gobierno y Pdvsa en los próximos años y que son tratadas de manera más efectiva en la sección petrolera.



En realidad no es tan alarmante el nivel de deuda, si se cumplen las proyecciones de precios del petróleo. Sin embargo, el esquema del socialismo del siglo XXI coloca a Venezuela en una posición muy vulnerable y la deja con compromisos que comienzan a hacerse grandes, pero que virtualmente se ven menores por la apreciación cambiaria.

Conclusión

Más allá de los números y las consideraciones esbozadas en este Informe de Perspectivas, es claro que la economía venezolana mostrará un cambio de rumbo. Los problemas que han aflorado en los últimos años continuarán acompañándonos junto con otros que han resurgido recientemente. El problema de fondo en Venezuela tiene que ver con dos elementos de difícil solución a nuestro modo de ver. La percepción de desconfianza mutua entre sector público y sector privado y la implementación de un modelo económico inviable, ineficiente y costoso. Estos dos factores repercuten negativamente en nuestro desempeño económico y limitan nuestro potencial a futuro. Venezuela prácticamente perdió la oportunidad de aprovechar la ola de expansión y recepción de capitales que en los últimos años ha disfrutado América Latina.

En *Ecoanalítica* identificamos cuatro áreas de oportunidades que deben tomarse en cuenta para 2011:

1. Las operaciones de deuda soberana: Tanto Pdvsa como la República continuarán emitiendo bonos en dólares que constituirán un mecanismo lícito para obtener divisas.
2. Cambios en el Sitme: Esperamos la incorporación de Pdvsa y Fonden como oferentes en el sistema, lo que permitirá elevar la oferta diaria, además de la creación de un mecanismo para el acceso a las divisas de empresas multinacionales.
3. Mayor dinamismo fiscal: Luego de dos años de caída en términos reales del gasto público, en 2011 comenzará un ciclo de crecimiento en el gasto (más pronunciado en 2012, claro está) que tendrá impacto positivo, especialmente en el consumo y en sectores como la construcción.
4. Asamblea Nacional: Si bien el Ejecutivo ya cuenta con un andamiaje jurídico de peso para continuar profundizando el socialismo del siglo XXI, la conformación de la nueva AN abre espacio para que se reduzca el ritmo acelerado de aprobación de “leyes revolucionarias”.

El otro punto importante sobre el que queremos hacer énfasis se refiere al tema de la radicalización del actual Gobierno. Pareciera que después del 26S, la lectura del Ejecutivo



fue acelerar las reformas hacia un “Estado socialista” mediante una radicalización política. En *Ecoanalítica* somos de la opinión que esto no es definitivo, por lo menos hasta 2012. Los meses por venir estarán signados por el próximo evento electoral presidencial, de manera que más que radical, el Ejecutivo será pragmático.

Este pragmatismo lo conducirá a flexibilizar algunos aspectos, en particular económicos, a fin de recuperar el terreno perdido y arrancar en ventaja la próxima campaña electoral. Esto tampoco significa que el Ejecutivo abandonará algunas tendencias radicales en el ámbito político. En esencia, el pragmatismo será el vehículo para mejorar la gestión, especialmente en áreas sensibles: vivienda, infraestructura y seguridad. La radicalización será usada para aglutinar a las bases chavistas, avanzar en la conformación del “*poder popular*” y desmotivar a los sectores opositores. Entre estos dos ejes se estará moviendo Venezuela en los próximos meses.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario m... 2012





	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Cuentas Nacionales							
PIB	-3,3	-1,6	1,6	1,6	3,2	-1,0	3,5
Petrolero	-7,8	-2,8	2,0	2,5	2,7	3,2	4,5
No petrolero	-3,1	-1,5	1,7	1,6	3,5	-1,7	3,6
Consumo (%Anual)	-2,2	-2,2	3,1	4,5	2,4	-8,0	3,8
Consumo Público	2,3	3,0	5,1	8,0	1,5	2,5	2,0
Consumo Privado	-3,2	-3,2	2,7	1,9	2,6	-10,1	4,2
Inversión	-8,2	-6,0	1,8	1,9	2,6	3,5	5,1
Exportaciones	-12,9	-14,0	3,0	2,5	2,8	3,0	3,6
Importaciones	-19,6	-10,6	5,6	7,9	-1,9	-8,9	5,4
PIB (US\$ MMM)	325,7	204,8	215,7	278,2	348,3	288,5	330,4
PIB per Cápita (US\$)	11.534	7.145	7.415	9.419	11.619	9.482	10.700
Población (MM)	28,2	28,7	29,1	29,5	30,0	30,4	30,9
Inflación, Tipo de Cambio y Tasas de Interés							
Inflación al Consumidor - Nacional (Fin de Año) (%)	25,1	27,8	28,0	29,1	27,5	35,4	18,1
Inflación al Consumidor (Fin de Año) (%)	26,9	28,0	28,5	29,8	28,1	36,0	17,5
Núcleo Inflacionario - Caracas (Fin de Año) (%)	0,0	29,0	32,0	31,0	29,0	36,5	18,6
Núcleo Inflacionario - Nacional (Fin de Año) (%)	0,0	28,9	31,8	30,3	28,7	36,0	18,7
Inflación al Mayor (Fin de Año) (%)	34,0	26,1	32,0	27,7	25,4	37,1	15,1
Tipo de Cambio Oficial - Preferencial (Fin de Año)	2,2	2,6	3,1	3,1	N/A	N/A	N/A
Tipo de Cambio Oficial - Preferencial (Promedio)	2,2	2,6	2,9	3,1	N/A	N/A	N/A
Tipo de Cambio Oficial - Petrolero (Promedio)	N/A	4,3	5,3	5,4	5,7	9,2	9,8
Tipo de Cambio Oficial - Petrolero (Fin de Año)	N/A	4,3	5,4	5,4	5,7	9,5	9,5
Tipo de Cambio Oficial - SITME (Fin de Año)	N/A	5,3	6,5	7,9	8,5	NA	NA
Tipo de Cambio Oficial - SITME (Promedio)	N/A	5,3	6,4	7,2	8,2	NA	NA
Tasa de Interés (Fin de Año) (%)	19,2	18,0	21,9	20,0	23,1	28,7	30,0
Tasa de Interés (Promedio) (%)	21,7	18,6	20,0	21,0	21,6	25,9	29,4
Tasa de Interés Pasiva (Fin de Año) (%)	12,1	14,5	15,0	15,5	16,0	17,8	19,7
M2 (Fin de Año) (Bs. Miles de Millones)	235,4	284,1	355,2	473,4	558,6	719,5	837,5
M2 (% Anual)	21,2	20,7	25,0	33,3	18,0	28,8	16,4
Indicadores de Política Fiscal							
Ingresos fiscales, (% del PIB)	20,1	22,7	26,8	25,6	23,5	26,0	25,0
Ingresos Petroleros, (% del PIB)	11,0	12,1	14,6	14,5	14,5	16,0	15,5
Ingresos no Petroleros, (% del PIB)	9,0	9,1	9,8	8,7	7,5	8,5	9,0
De los cuales utilidades Cambiarias y Otros, (% del PIB)	0,1	1,5	2,4	2,4	1,5	1,5	0,5
Total Gasto, (% del PIB)	25,8	27,5	29,5	29,8	27,4	29,0	26,4
Gasto Primario, (%del PIB)	23,8	24,2	25,6	25,6	22,9	24,5	20,9
Intereses, (% del PIB)	2,0	3,3	3,9	4,2	4,5	4,5	5,5
Balance Fiscal, (% del PIB)	-5,7	-4,8	-2,7	-4,2	-3,9	-3,0	-1,4
Balance Fiscal primario, (% del PIB)	-3,7	-1,5	1,2	0,0	0,6	1,5	4,1
Amortización, (% del PIB)	2,4	3,5	4,1	4,3	4,7	5,2	6,0
Necesidades de Financiamiento (% PIB) a	8,1	8,3	6,8	8,5	8,6	8,2	7,4
Gasto Cuasifiscal, (% del PIB)	2,5	3,6	3,1	3,6	2,0	2,0	3,0
Balance Cuasifiscal no Petrolero, (% del PIB)	-19,2	-20,5	-20,4	-22,3	-20,4	-21,0	-19,9
Perfil de Deuda							
Reservas Internacionales (US\$ MMM)	35,8	33,5	34,4	35,4	41,7	47,8	52,4
Deuda Publica Total (US\$ MMM)	79,5	96,3	98,2	111,5	114,2	112,2	109,0
Deuda Interna (US\$ MMM)	23,2	34,0	31,0	36,0	34,2	31,2	30,0
Deuda Externa (US\$ MMM)	56,3	62,3	67,2	75,5	80,0	81,0	79,0
Deuda Pública Total (% del PIB)	24,4	47,0	45,5	40,1	32,8	38,9	33,0
Deuda Externa (% de las Exportaciones)	97,9	101,0	98,7	102,6	102,0	114,2	109,3
Deuda Neta (US\$ MMM)	-43,1	-37,1	-32,2	-23,9	-19,4	-18,4	-20,4
Tasa de Servicio de Deuda b	15,8	14,7	13,3	12,3	11,6	12,8	12,6
Balanza de Pagos							
Precio del Petróleo (WTI)	62,0	79,0	87,0	99,0	103,0	94,0	96,0
Precio del Petróleo (Cesta Venezolana)	55,0	70,5	76,6	84,7	88,7	81,5	83,1
Cuenta Corriente (% PIB)	2,6	8,9	10,2	8,6	7,5	8,7	6,2
Cuenta Corriente (US\$ MMM)	8,6	18,3	22,0	24,0	26,1	25,0	20,6
Balanza Comercial (US\$ MMM)	16,5	24,5	29,2	31,5	34,6	32,1	28,6
Exportaciones (US\$ MMM)	57,5	61,7	68,1	73,6	78,4	71,0	72,3
Importaciones (US\$ MMM)	-41,0	-37,2	-38,9	-42,1	-43,8	-38,9	-43,7
Balanza de Servicios y Transferencias (US\$ MMM)	-4,0	-8,1	-7,2	-7,5	-8,5	-7,1	-8,0
Cuenta de Capital (US\$ MMM)	-12,5	-20,6	-21,1	-23,0	-19,8	-18,9	-15,9
Inversión Extranjera Directa (US\$ MMM)	0,7	0,4	0,3	0,2	1,7	1,0	3,5
Mercado de trabajo							
Desempleo (%)	7,9	9,0	9,0	8,7	8,5	9,2	8,5
Cambio de Salarios Reales (% Anual)	-5,9	-7,9	-6,0	1,1	2,5	-6,4	2,5

(a) (Amort + Deficit fiscal). (b) (Amort+Interes Deuda Externa)/Exportacion de bienes y servicios.

Fuentes: Ministerio de Planificación y Finanzas, Oficina de Presupuesto, Banco Central de Venezuela, Instituto Nacional de Estadísticas y Ecoanalítica