ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

EN ESTA EDICION:

- **Inflación Contrarrevolucionaria**
- **Crecimiento Económico: precios altos del petróleo no es suficiente**
- **PDVSA sólida**

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

EN JULIO, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

El mercado permuta estará estable debido a la obligación del sistema financiero de "destruir" las notas estructuradas en dólares que poseen. Esto a pesar del anuncio del nuevo ministro de Finanzas Alí Rodríguez quien comentó que se limitarán las ventas de notas estructuradas (del FONDEN) porque las mismas estimulan la salida de capitales.

- Recomendamos a las empresas que continúen con las operaciones de cobertura, a pesar de que esperamos que el próximo año el Gobierno realice una flexibilización en el control cambiario.

- Las empresas contratistas del Gobierno estarán recibiendo importantes recursos en los próximos meses, debido al incremento del gasto en los próximos meses.

- No esperamos una emisión de bonos en el corto plazo.

- Las tasas de interés podrían tener una ligera tendencia al alza, dada la situación por la que atraviesa el sistema financiero. Los créditos en bolívares deben manejarse con cuidado.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, La Castellana, Caracas 1060
Teléfono (58-212) 264.9080, Fax (58-212) 266.5119
www.ecoanalitica.net

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Inflación Contrarrevolucionaria

En el último año y medio, la inflación se ha vuelto un tema recurrente para los venezolanos. La importancia que ha cobrado el tema inflacionario se debe fundamentalmente a la significativa aceleración que ha sufrido la tasa de inflación y la consecuente implicación erosiva sobre la capacidad de compra de los individuos y las empresas.

Según el BCV, la tasa de inflación (IPC Caracas) correspondiente al mes de junio se ubicó en 2,3%, y la variación interanual supera el 32%. Todo esto en medio de un Gobierno que ha sido bastante activo, en el último año y medio, aplicando medidas para buscar reducir la tasa de inflación. El problema está en que el Ejecutivo sigue sin ir a la raíz del problema: la confianza.

La inflación se ve afectada por múltiples factores que se interrelacionan constantemente. A continuación se comentan algunos factores que han incidido en la evolución reciente de la inflación venezolana y son materia pendiente que tiene el Ejecutivo.

- **El tema fiscal:** El control de la inflación pasa necesariamente por una adecuación de la política fiscal que incluya un mayor control en la ejecución del gasto público, tomando en cuenta los factores estacionales, y que ajuste el aumento de dicho gasto a la inflación objetivo prevista por el Gobierno.

- **La política de controles:** Una política antiinflacionaria coherente implica un rediseño del mecanismo de controles, establezca una revisión permanente y en el caso del control cambiario, su flexibilización.

- **El alza en el precio de los alimentos (internacional):** Esta situación dificulta las compras en el exterior que realiza el Ejecutivo y el sector privado, además del consiguiente incremento en los costos.

- **El papel de las expectativas:** Este es el punto más difícil, pues tiene implicaciones más allá de la política económica.

En ***Ecoanalítica*** somos de la opinión que el Ejecutivo, por motivos electorales, en lo que queda de año, buscará incrementar su política de subsidios, autorizar aumentos tímidos en algunos rubros alimenticios, incrementar las presiones sobre el sector privado para el cumplimiento de los controles. Adicionalmente a esto, esperamos que aumente el flujo de dólares al sector privado a través de CADIVI (para sectores prioritarios) y otros nuevos mecanismos diseñados por el MF (para el resto de los sectores). Este año la inflación a nivel nacional estaría cerrando en torno al 27%.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Crecimiento Económico: precios altos del petróleo no es suficiente

Las últimas cifras del PIB dadas a conocer por el BCV recogen aspectos muy importantes. En primer lugar, a pesar que el precio de la cesta petrolera venezolana mostró una expansión de 32,3% durante el 1T08**,** también es cierto que la economía creció apenas 4,8%, tasa que está muy por debajo de la expansión promedio de la actividad económica en los últimos cuatro años, la cual es de 11,8%.

De tal manera que el Gobierno debe comprender que de aquí en adelante no sólo hace falta tener precios petroleros elevados, sino que es importante el diseño de una política económica eficiente y coherente que incluya al sector privado. Las fuertes distorsiones de controles de precios, subida de tasas de interés, problemas en el mercado cambiario, nacionalizaciones, incremento de costos laborales, trabas al sector externo, entre otros muchos aspectos están representando sacrificios en términos de crecimiento económico y bienestar.

Dentro de las cifras dadas por el BCV destaca que el sector petrolero tuvo una expansión de 3,3% en comparación con el 1T07, hecho muy positivo, después de que la actividad petrolera registrara 6 trimestres consecutivos de contracción. En ***Ecoanalítica*** hemos señalado previamente que PDVSA en los últimos meses ha venido incrementando sus niveles de inversiones para detener la fuerte caída de la producción petrolera del año 2007.

Las cifras respecto al sector no petrolero confirman lo que los indicadores de actividad han venido reflejando, el hecho cierto de una desaceleración. La actividad no petrolera creció apenas 5,0% en base interanual. Dentro de la economía no petrolera, las dos actividades más intensivas en mano de obra, como lo son construcción y manufactura fueron las que mostraron una menor expansión, 2,6% y 1,4% respectivamente. Esto refleja las dificultades que está tiendo la economía para generar nuevos puestos de trabajo.

Cuando analizamos las cifras del primer trimestre de la oferta y la demanda global aportadas por el BCV, observamos que la demanda agregada interna se expande 9,3% en el 1T08 en base interanual, el PIB crece 4,8%. Esta brecha que se ha ampliado permanentemente en los últimos años, fue cubierta por importaciones crecientes. En el mismo período, las mismas se expandieron 13,8%, a pesar del rediseño de la política cambiaria impuesto por el Ejecutivo Nacional.

Según nuestras estimaciones, para 2008 la economía venezolana tendrá un crecimiento de 6,7%, donde el sector no petrolero aumentará 7,3% mientras que el petrolero tendrá una expansión de 2,2%. Somos de la opinión de que dada la dinámica electoral, el crecimiento de la economía será más pronunciado en el segundo semestre del año.

© Ecoanalítica. Descargado con fines académicos

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PDVSA sólida

De acuerdo con la Memoria y Cuenta de PDVSA correspondiente al año 2007, los altos precios del barril de petróleo (promedió US$ 65,03) permitieron que la petrolera obtuviera una ganancia neta de US$ 6.273 millones, superior en 15% a la obtenida en 2006, a pesar de que su manejo financiero no fuese el más adecuado.

En el referido documento destacan varios elementos importantes. Por una parte, la deuda consolidada de PDVSA cerró 2007 en US$ 16.006 millones, lo cual representa un aumento del 449% en relación al año previo. Lo más preocupante es que esto ocurrió precisamente durante un año en que la industria percibió ingresos por US$ 96.242 millones, la cifra más elevada de toda su historia.

Por otra parte, el gasto social de la empresa supera en 122% la ganancia de la misma. PDVSA aportó en 2007 US$ 13.897 millones para el desarrollo social (FONDEN, misiones y fideicomisos para planes de inversión social). Durante los últimos tres años, los desembolsos por este concepto cobran una mayor importancia en la estructura del gasto al aumentar en 222%. Y con el Aporte por Ganancias Extraordinarias esta tendencia se mantendrá en el futuro cercano.

En contraste, la ejecución de inversiones por parte de PDVSA ha sido mucho más modesta que el gasto social, promediando los US$ 4.855 millones entre 2005 y 2006. Sin embargo, en 2007 esto se revirtió: PDVSA ejecutó inversiones por US$ 11.006 millones, cifra significativamente mayor (+89%) a lo invertido en 2006.

En ***Ecoanalítica*** hemos re-estimado el presupuesto de PDVSA, utilizando premisas más realistas a las empleadas en el presupuesto nacional. Asumiendo un precio promedio de US$ 81 por barril y una exportación promedio de 2,1 millones de barriles, cifras conservadoras respecto a la tendencia actual del mercado. Esto lo hemos hecho adrede, a fin de garantizar que cualquier incremento adicional en los precios o las exportaciones se traduzca en una mejora de las cuentas de la empresa.

Los resultados que hemos obtenido eliminan toda necesidad de endeudamiento en 2008, al menos por razones financieras y económicas. De hecho, adicionalmente la empresa estaría en capacidad de satisfacer las tres prioridades del actual Gobierno: 1) Incrementar el nivel de producción petrolera en el corto plazo para cumplir con las metas previstas 2) Aportar recursos excedentes a la gestión fiscal del sector público, principalmente a través del FONDEN y 3) Realizar aportes para el desarrollo social.

En resumen, no hay evidencia de que PDVSA vaya a enfrentar problemas serios en su flujo de caja durante el año en curso. Por el contrario, los altos precios petroleros seguirán permitiéndole minimizar cualquier problema en sus finanzas.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado