ECOANALÍTICA

# INFORME EJECUTIVO

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

## EN ESTA EDICION:

- **El modelo del tipo de cambio real**
- **Venezuela: rumbo a una crisis de balanza de pagos…**
- **Desaceleración del crecimiento económico**
- **Una aproximación de la magnitud del subsidio a la gasolina**

## EN ABRIL, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- Somos de la opinión que el presidente Chávez anunciará al país, el sábado 21 marzo, un conjunto de medidas aisladas en el ámbito de la economía, pero que no incluirá la devaluación de la moneda y el incremento de la gasolina, esperando a ver como evolucionan los precios internacionales del petróleo.

- Estimamos que los anuncios contemplarán por un lado una revisión de premisas presupuestarias, especialmente las relativas a inflación y crecimiento económico; y por el otro lado, el muy probable establecimiento del Impuesto al Débito Bancario (IDB) como fuente de pago para los incrementos salariales de la Administración Pública. El Ejecutivo continuará con el discurso de mayor gasto para lo social.

- Ratificamos nuestra tesis de que al Ejecutivo Nacional le será muy difícil sostener una política de control así como las presiones en el mercado de permuta, principalmente por la merma tan significativa en los ingresos de origen petrolero. Es por ello que el diseño de operaciones de cobertura es más que necesario en el corto plazo.

- El endeudamiento en bolívares debe ser revisado constantemente. Sin embargo, somos de la opinión que en un contexto de desaceleración de la actividad económica, no es descartable que el BCV reduzca el tope en las tasas de interés para estimular la economía. También es conveniente tener en cuenta que las tasas de interés reales son negativas, ante la alta inflación que estimamos siga acelerándose, por lo que es recomendable el endeudamiento en bolívares.

*Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, La Castellana, Caracas 1060*
*Teléfono (58-212) 266.9080, Fax (58-212) 266.5119*
***www.ecoanalitica.net***

ECOANALÍTICA

# INFORME EJECUTIVO

## El Modelo de Tipo de Cambio Real

El TCR es una medida que nos permite analizar la evolución de los precios interno en comparación con los precios de otras economías, lo cual nos da señales sobre la competitividad de nuestro sector externo.

En el caso de Venezuela, el esquema de tipo de cambio fijo ha originado una sobrevaluación importante del bolívar, es decir, somos menos competitivos en relación a nuestros socios comerciales porque los precios internos crecen más que el tipo de cambio, por lo que cada bolívar tiene mayor poder adquisitivo en el extranjero en relación poder de compra en el mercado interno. Ello significa que resulta más barato importar bienes que producirlos en Venezuela.

Para medir la sobrevaluación de la moneda y así analizar nuestra competitividad, construimos un índice de TCR, relacionando el bolívar con las monedas oficiales de nuestros principales socios comerciales. En este sentido, hemos actualizado el índice de TCR con respecto al dólar, el peso colombiano y el real brasileño, utilizando como período base el promedio entre 1990 y 1993.

Un TCR mayor a 100 indica que la moneda está subvaluada y, por tanto, el poder de compra es superior a nivel interno que externo. En caso contrario, si el TCR es inferior a 100, el poder de compra en el exterior es mayor que en la economía interna.

Si sólo consideramos a Estados Unidos, el índice de TCR es inferior a 100 para la mayoría de los períodos estudiados; es decir, la capacidad de compra del bolívar es menor en Venezuela que en el exterior. Por tanto, hay incentivos a importar antes que producir en la economía interna.

Además, si sólo tomamos en cuenta a Estados Unidos, el tipo de cambio que equilibraría los niveles de sobrevaluación para el mes de enero sería de VEF. 5,17 por US$. Esto significa que en el mes de enero hubo un nivel de sobrevaluación de 58%. No obstante, el valor arrojado por el modelo indica que la cotización promedio de "equilibrio" es menor al tipo de cambio paralelo en lo que va de año.

Si estimamos el índice de TCR respecto a Colombia, igualmente obtenemos que el bolívar está sobrevaluado respecto al peso, aunque en menor grado que en relación al dólar. En este caso, el tipo de cambio que compensaría la sobrevaluación sería VEF 3,73 por dólar.

Debido a la sobrevaluación del tipo de cambio, las exportaciones de Venezuela se han vuelto menos competitivas respecto a Colombia, y por ello han descendido en los últimos años, mientras que cada vez se han incrementado las importaciones desde Colombia, de modo que se ha reducido el saldo de la balanza comercial en los últimos años.

En el caso de Brasil, el índice de TCR refleja que el tipo de cambio de equilibrio para Venezuela sería de VEF. 4,78 por US$, lo cual implica una sobrevaluación del 55% con respecto al tipo de cambio oficial actual.

Al analizar la situación de Venezuela con los tres países en conjunto, el tipo de cambio implícito sería de VEF 4,76 por dólar, es decir 122% superior al tipo de cambio oficial, aunque es inferior a la cotización del tipo de cambio paralelo.

.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

# INFORME EJECUTIVO

## Venezuela: rumbo a una crisis de balanza de pagos…

De acuerdo a las cifras presentadas por el BCV acerca de la balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2008, hubo un déficit en la cuenta corriente, originado por un marcado descenso de las exportaciones petroleras. No obstante, la cuenta capital y financiera mostró un superávit de US$ 10.423, principalmente por la entrada de capitales, lo cual hizo posibilitó la acumulación US$ 4.164 millones en reservas internacionales en el último trimestre de 2008.

El saldo de la cuenta capital se debe a que en los últimos días de 2008 el Gobierno, mediante el FONDEN y PDVSA, vendió US$5.000 millones al BCV. Estas transferencias causaron que las reservas internacionales (RI) alcanzaran los US$43.000 millones.

Al observar las cifras de balanza de pagos podemos notar que en el último trimestre de 2008 el Gobierno redujo sus depósitos en US$ 9.596 millones y los créditos comerciales (en su gran mayoría las cuentas por cobrar de PDVSA) bajaron en US$ 1.520 millones, situación que no ocurría desde el último trimestre de 2004, por la caída en la cotización del crudo.

No obstante, estas circunstancias no son sostenibles en el tiempo. En Ecoanalítica opinamos que de mantenerse en el mediano plazo los actuales precios del petróleo, podría ocurrir una crisis de balanza de pagos.

Respecto al sector privado, observamos que durante el cuarto trimestre de 2008 incurrió en una salida de capitales por el orden de US$3.342 millones para acumular en todo el año pasado US$22.127 millones. Este monto constituye la mayor fuga de capitales en la historia de Venezuela. Esto da señales de la pérdida de funcionalidades del control de cambios, pues se ha acentuado la salida de capitales.

Suponiendo que se mantengan los actuales niveles de exportaciones en el corto plazo, pronosticamos dos posibles escenarios. En el primer escenario, se registra un déficit en cuenta corriente, pese al recorte de las importaciones. Para compensar dicho déficit, el Gobierno disminuirá parte de los fondos que mantiene en divisas, de manera que la cuenta capital podría registrar un saldo positivo, o un bajo déficit por la reducción de los activos.

En el segundo escenario, CADIVI se torna más restrictiva, lo que generaría un descenso de las importaciones, impactando así al mercado cambiario, las presiones inflacionarias, además de la escasez de algunos productos. El Gobierno tendría que ofertar divisas en el mercado paralelo a través de PDVSA, de modo que habría una caída de las reservas internacionales, aunque menos acentuada que en caso anterior. Adicionalmente, los fondos del Estado estarían significativamente reducidos, y los precios y el tipo de cambio permuta experimentarían una escalada superior a lo registrado en el año 2008.

Ambos escenarios coinciden en que el Gobierno podría enfrentar un difícil panorama en el 2010. Opinamos que si devalúa, el Gobierno estaría en una situación más favorable debido a que aumentaría la disponibilidad de fondos gubernamentales, podrían mantenerse niveles superiores de RI y aumentarían los ingresos en bolívares derivados de las exportaciones petroleras, en relación con el escenario de no devaluación. Sin embargo, en este caso, las decisiones del Ejecutivo y del Ministerio de Finanzas son cruciales.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

# INFORME EJECUTIVO

## Desaceleración del crecimiento económico

Recientemente el Banco Central de Venezuela (BCV) publicó las cifras del desempeño de la actividad económica dio a conocer recientemente el desempeño de la actividad económica para el cuarto trimestre de 2008 (4T08). Estos datos reflejan que la economía venezolana está creciendo cada vez menos, y da pistas para lo que ocurrirá en el año 2009.

El BCV informa que la economía creció 3,2% en el 4T08, con respecto al mismo período en 2007, este es el crecimiento más bajo desde finales de 2003, además en los últimos trimestres anteriores el crecimiento promedio fue 10,9%. Los sectores petrolero y no petrolero crecieron 0,1% y de 3,6%, respectivamente en el 4T08 mientras que mientras que entre el 4T03 y el 4T08 el sector petrolero creció 4,4% y el no petrolero, 11%. Todas estas cifras indican que culminó el auge de la economía venezolana.

El ente emisor argumenta que el menor crecimiento del sector petrolero se debe a los recortes de producción fijados en el OPEP. Siguiendo este razonamiento, el crecimiento de la actividad petrolera será ínfimo o negativo en los próximos meses ya que Venezuela tendrá que seguir reduciendo la producción para cumplir con el recorte establecido en la OPEP.

Para comprender qué ha pasado con el sector no petrolero, analicemos el PIB por componentes. Según el BCV, en el 4T08 la demanda agregada interna (DAI) creció 4,6% en base interanual, mientras que en el mismo período de 2007 se incrementó en 18%. Además la inversión (formación bruta de capital fijo) pasó de crecer 20% a contraerse 3,2% en el 4T07 y 4T08, respectivamente.

En el período 2003-2007 las importaciones cubrieron los excesos de demanda; en este sentido, éstas representaron el 21,5% de la DAI, y en el 2007 esta cifra se elevó hasta 36,9%. Para 2009, estimamos que caerá el consumo y la inversión como resultado de una reducción en 10,7% de las importaciones, ya que CADIVI racionalizará la asignación de divisas. Por su parte, el consumo público también se ha desacelerado, pues en el 4T08 creció 6%, mientras que el promedio de los veinte trimestres anteriores fue de 8,5%.

Otro hecho resaltante entre las cifras publicadas por el instituto emisor es que el PIB público creció 11,5% y el privado se contrajo en 0,6%, en base interanual; esto es producto de las nacionalizaciones de empresas que pertenecían al sector privado. Será a partir de este año que parecíamos la verdadera evolución de estos sectores.

Adicionalmente, el PIB del sector público también da señales de desaceleración al crecer 11,5% en el 4T08, en comparación con el crecimiento de 14% registrado en el 4T07.

En varias oportunidades hemos expresado que el crecimiento económico sostenible sólo es posible si logramos una exitosa inserción en los mercados internacionales, y algunas las estrategias para lograr esto son mejorar nuestros niveles de competitividad, e incrementar los niveles de inversión, siendo el sector petrolero el eje central de este proceso. No obstante, PDVSA no emprendió estas acciones, pues no se incrementaron los niveles de producción, y tampoco diversificaron las exportaciones ni los socios comerciales. Además la sobrevaluación de la moneda dificultó que los productos venezolanos fueran competitivos en el mercado mundial.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

# INFORME EJECUTIVO

## Una aproximación de la magnitud del subsidio de la gasolina

Aunque Venezuela es uno de los mayores productores de petróleo a nivel mundial, y está la creencia acerca de que la gasolina debería ser más barata, y existe la creencia que la gasolina debe ser más barata, también es cierto que tal subsidio no debería caer en los extremos. En este informe hacemos una aproximación del subsidio a la gasolina y lo que representa de los ingresos de PDVSA.

Para calcular el monto del subsidio a la gasolina, se compara el precio interno con el precio de exportación de la gasolina, y este diferencial se multiplica por la cantidad de litros vendidos.

Debido a que no ha aumentado el precio de la gasolina en el mercado interno en términos nominales, el monto del subsidio creció, hasta 2005, de manera proporcional a la devaluación, también han incidido la escalada de los precios del petróleo y el mayor consumo interno. Respecto a los precios internacionales de la gasolina, el precio del barril pasó de un promedio de US$26,5 en 2003 a US$91,9 en el 2008. En este contexto, se obtiene que el subsidio a la gasolina se ha incrementado por un factor mayor a 14, pasando de VEF 0,08/lt en el 2000 a VEF 1,15/lt en el 2008.

Si multiplicamos los litros vendidos en el país por el subsidio por litro mencionado anteriormente, podemos apreciar que el subsidio pasó de VEF 2.280 millones en 2003 a VEF 18.960 millones en 2008, y si dividimos estos montos entre los tipos de cambio promedio correspondientes, obtenemos que dicho subsidio pasó de US$1.414 millones en 2003 a US$8.820 millones en 2008. Además, si calculamos la participación del subsidio en términos del PIB, el subsidio representó 1,7 puntos del PIB en 2003 a 2,8 puntos en 2008. Es importante explicar que el subsidio no alcanzó mayores proporciones del PIB debido a la apreciación cambiaria, lo cual origina que se “sobreestime” nuestro PIB medido en dólares.

Dadas estas cifras, deberíamos preguntarnos qué estrato de la población se beneficia más de este subsidio. Al calcular un patrón de consumo de gasolina por cada uno de los cuartiles de ingreso, encontramos que el consumo de gasolina se incrementa más que proporcionalmente cuando se sube de estrato social, en otras palabras, el subsidio a la gasolina es regresivo pues beneficia a la población que percibe mayores ingresos.

Comparado con la Ley de Presupuesto 2009, el subsidio implícito de la gasolina de 2008 representa un poco más del 11,4% de esta ley, además es superior a lo destinado a los sectores vivienda, salud, transporte y comunicaciones seguridad y defensa, y educación.

Aunque estos cálculos demuestran que deberían revisarse los precios internos de la gasolina, es importante que este ajuste se haga por tramos, y en un período de más o menos cinco años. Además, a medida que avance este programa de ajuste, el Gobierno debería compensar a los sectores más vulnerables y el transporte para que no ocurran impactos inflacionarios significativos.

Da la impresión que el Gobierno sólo considera el aumento de la gasolina como una nueva fuente de ingresos adicionales, hecho que podría complicar el panorama macroeconómico, dado el impacto de este subsidio sobre la sociedad venezolana.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

# INFORME EJECUTIVO

## PRINCIPALES VARIABLES- VENEZUELA

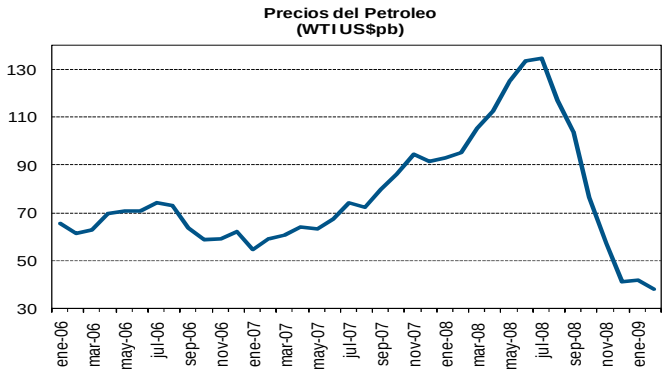
| | 2008 | Estimado 2009 | (Último dato) |
|---|---|---|---|
| Precio del petróleo (Cesta Venezolana) | 89,7 | 48 | 43,5 |
| PIB Total (% Anual) | 4,9 | 0,6 | 4,1 |
| PIB Petrolero (% Anual) | 3,0 | 2,5 | 3,0 |
| PIB No Petrolero (% Anual) | 5,3 | 0,3 | 5,3 |
| IPC-Caracas (%) | 31,9 | 39,2 | 29,6 |
| INPC (%) | 30,9 | 38,4 | 28,8 |
| IPM (%) | 23,5 | 30,1 | 29,8 |
| Tipo de cambio oficial (fin de año) | 2,15 | 2,84 | 2,15 |
| Tasas activas (fin de año) | 22,8 | 25,5 | 22,4 |
| Tasas pasivas (fin de año) | 16,4 | 16,5 | 17,1 |
| Liquidez monetaria (VEF MMM) | 190,9 | 243 | 190,2 |
| Reservas Internacionales (US$ MMM) | 43,1 | 25,3 | 29,2 |
| Desempleo (%) | 7,5 | 11,0 | 7,4 |

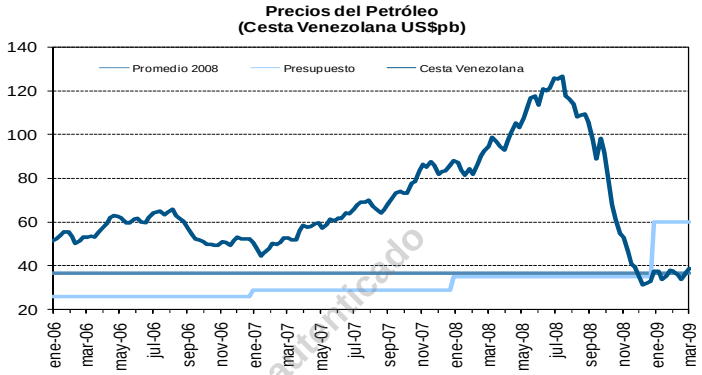
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

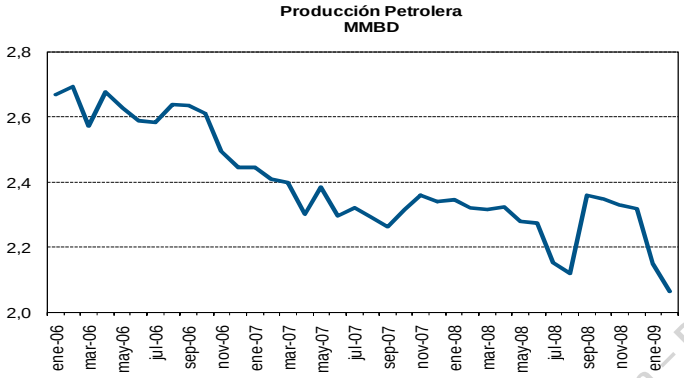
ECOANALÍTICA

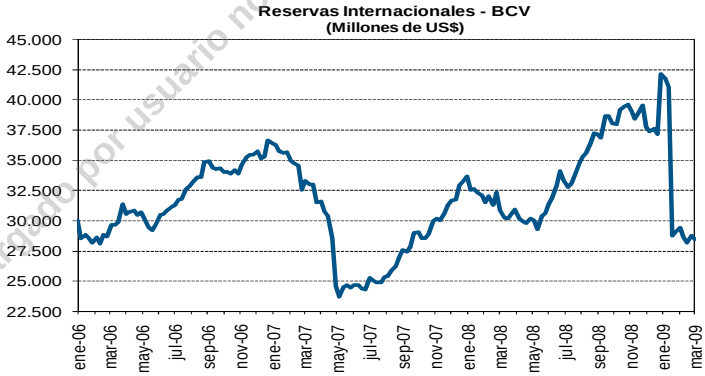
# INFORME EJECUTIVO

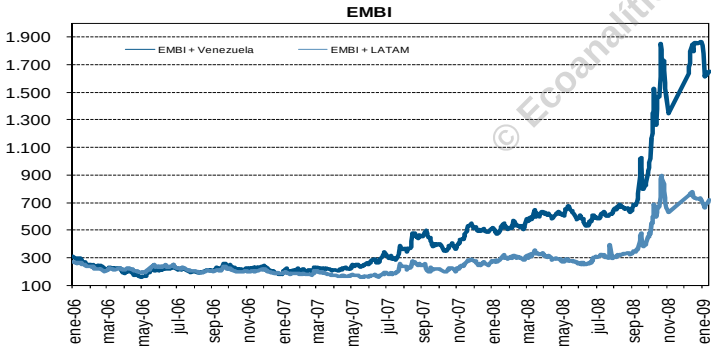
## INDICADORES ECONÓMICOS

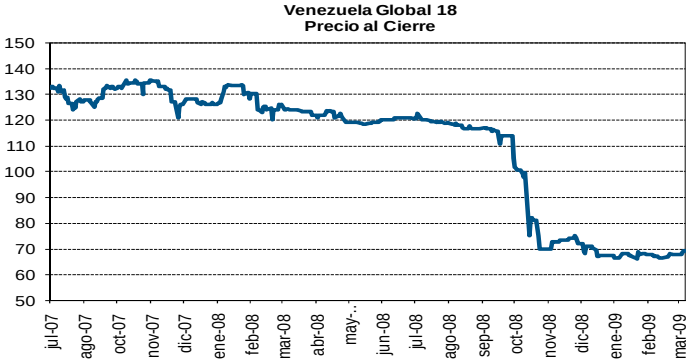


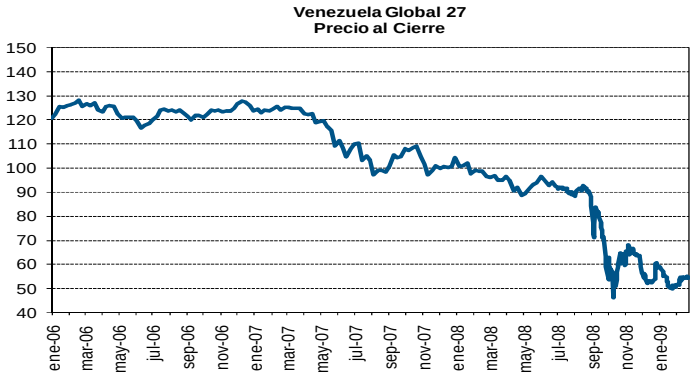



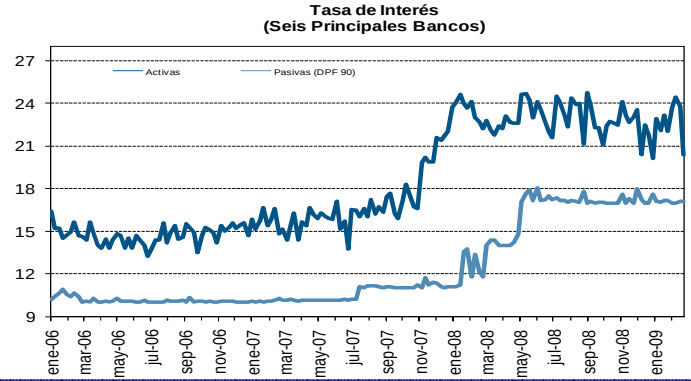



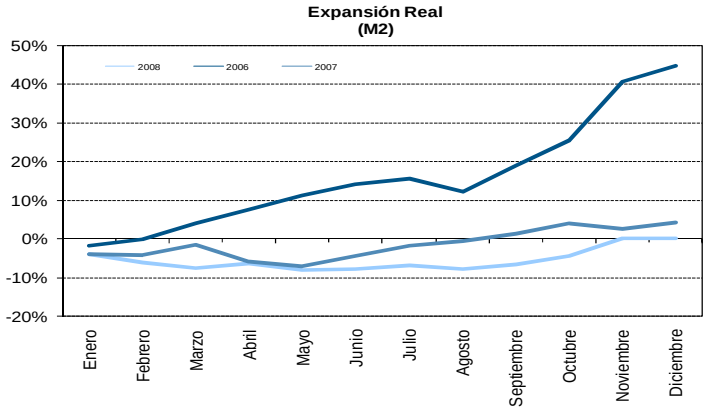



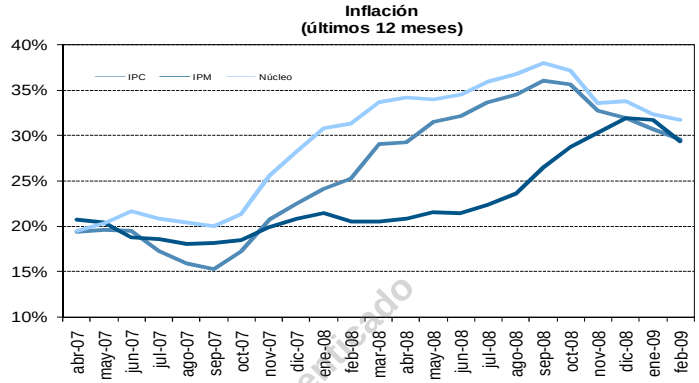

© Ecoanalítica_ Descargado por usuario no autenticado

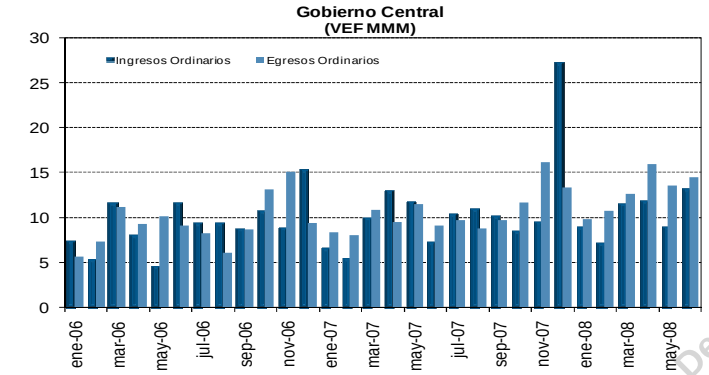
ECOANALÍTICA

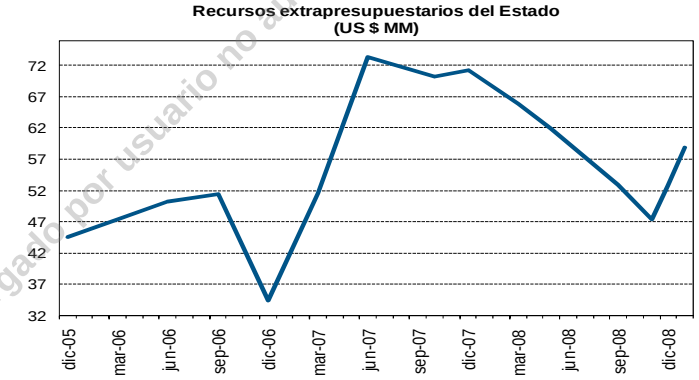
# INFORME EJECUTIVO

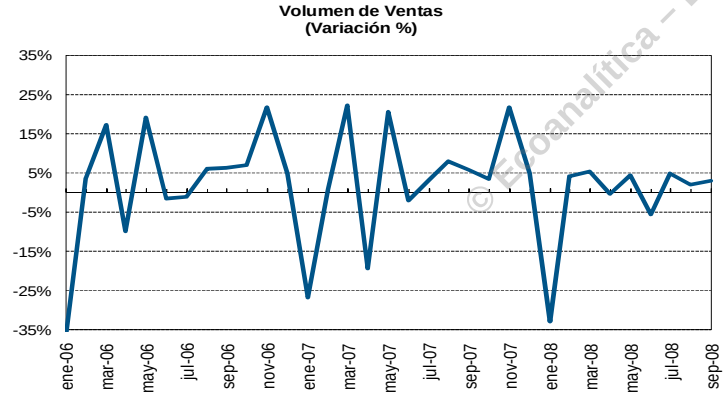
## INDICADORES ECONÓMICOS

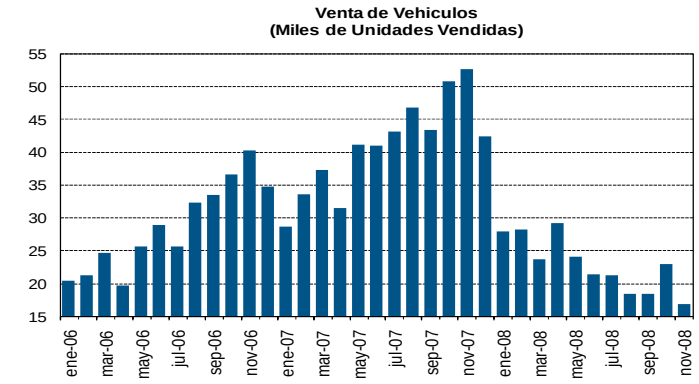


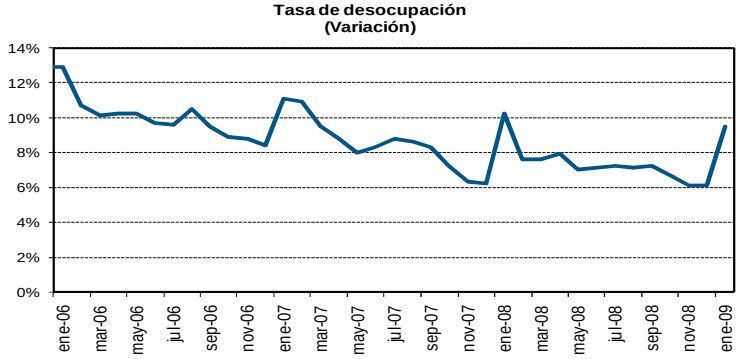



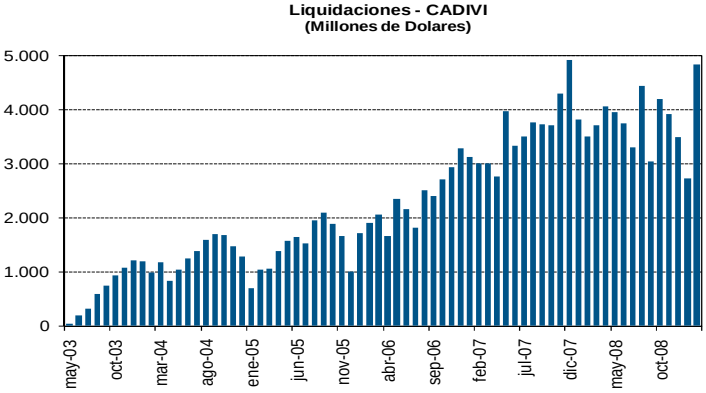




© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, La Castellana, Caracas 1060
Teléfono (58-212) 266.9080, Fax (58-212) 266.5119
www.ecoanalitica.net