ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

© Ecoanalítica. Descargado por un usuario no autenticado

EN ESTA EDICION:

- **Medidas anti crisis para un país que está blindado a la crisis**
- **¿Qué nos espera en el ámbito cambiario?**
- **Una aproximación de los recursos extra presupuestarios a Marzo de 2009**
- **Regreso al pasado…Venezuela se endeuda deliberadamente**

EN MAYO, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- Luego de los anuncios realizados por el presidente Chávez, el sábado 21 marzo, de las medidas "anti-crisis". Como habíamos previsto no se incluyó la devaluación de la moneda o el incremento de la gasolina, en nuestra opinión el gobierno espera a ver como evolucionan los precios internacionales del petróleo para definir próximas medidas.

- 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. Aunque la devaluación no la vemos sino hasta principios del 2010.

- Con respecto al tema cambiario, actualmente el equipo económico del gobierno está "barajando" dos opciones. La primera es el establecimiento un sistema dual a lo RECADI, y la otra opción sería intervenir en el mercado permuta a través de instrumentos financieros.

- El endeudamiento en bolívares debe ser revisado constantemente. Sin embargo, somos de la opinión que con la reducción en el tope en las tasas de interés por parte del BCV (para estimular la economía) junto con el hecho de que las tasas de interés reales son negativas, el endeudamiento en bolívares es recomendable.

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

Medidas anti-crisis para un país que está "blindado" ante la crisis

En el mes de marzo el presidente Chávez anunció una serie de medidas con el propósito de enfrentar los efectos de la crisis económica mundial. Sin embargo, estas medidas parecieran tener la finalidad de evitar un mayor desajuste fiscal.

Las principales medidas anunciadas por el presidente fueron las siguientes:

1. Recorte del gasto público en un 6,6% en relación a la Ley de Presupuesto 2009 aprobada en diciembre de 2008. Esta reestimación del presupuesto implica un ajuste del precio petrolero promedio fijado en el presupuesto (de US$60 a US$40) y de la producción petrolera en unos 430.000 bpd.
2. Aumento de la alícuota del IVA de 9% a 12%.
3. Subida del monto de endeudamiento desde VEF 12.243 millones hasta VEF 34.000 millones.
4. Incremento del salario mínimo en 20%, en dos partes: 10% en mayo y 10% en septiembre.

En ***Ecoanalítica*** opinamos que las medidas tomadas por el presidente no intentan resolver la inflación y la situación cambiaria.

Respecto a la inflación, el Gobierno todavía aspira a controlar los precios, regular las empresas productoras de rubros básicos y amedrentar a las empresas privadas. Además, habrá una caída del poder adquisitivo debido a que el aumento de los precios estimado es mayor al incremento del salario mínimo (20%).

En cuanto al tipo de cambio, el Gobierno se mantiene firme en su promesa de no devaluar; esperamos que se haga un ajuste de este tipo en el primer bimestre de 2010. Sin embargo, podría decirse que existe una devaluación implícita, ya que CADIVI ha limitado la liquidación de divisas, por lo que varias firmas han acudido al mercado paralelo, o han restringido sus importaciones.

Referente al gasto, la contracción es de VEF 36.162 millones respecto al ejecutado en el 2008, lo que se traduce en un descenso de 18,8% en términos nominales y de 40% en términos reales. El ajuste irá más allá de los gastos suntuarios; estimamos que toque áreas como infraestructura y transferencias corrientes.

Suponiendo que el precio promedio de la cesta petrolera fuera US$40 por barril, el déficit fiscal se situaría en 9,8 puntos del PIB y las necesidades de financiamiento representarían 12,4 puntos del PIB. De manera que queda una brecha que se cubrirá mediante la aplicación de una serie de medidas no anunciadas, tales como:

1. Racionalización de las asignaciones de divisas a través de CADIVI.
2. Reducción del encaje legal. Esto está en línea con la baja de los topes de las tasas de interés anunciada recientemente por el BCV.
3. Incremento del precio de la gasolina de 95 octanos a partir del segundo semestre de 2009.
4. Restitución del IDB.
5. Postergación de los pagos por concepto de nacionalizaciones; aunque el caso del Banco de Venezuela podría ser una excepción.

La victoria política del gobierno podría esfumarse en el tiempo debido a que estas medidas no contribuirán a solucionar los problemas de la economía venezolana. El Ejecutivo sigue apostando a la recuperación de los precios del petróleo; no obstante, podría llevarse una sorpresa….

© Ecoanalítica – Descarga de por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Qué nos espera en el ámbito cambiario?

La contracción de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras tiene fuertes repercusiones en el entorno cambiario, no sólo en la asignación de las divisas por parte de CADIVI, sino en evolución del mercado permuta.

De acuerdo a la información suministrada por el BCV y por CADIVI, el 95,7% de las importaciones fueron financiadas con el tipo de cambio oficial, es decir, el mercado permuta financió sólo 4,3% de las importaciones, lo cual se traduce en US$ 1.663 millones.

Del total de importaciones financiadas a la tasa oficial, los sectores prioritarios fueron alimentos (18,1%), comercio (15,6%), salud (13,7%), automotriz (11,0%) y maquinarias y equipo (6,5%). Estos cinco sectores englobaron el 64,9% del total de las divisas.

En ***Ecoanalítica*** opinamos que el mercado permuta le ha dado viabilidad principalmente a la salida de capitales del sector privado, siendo el sector público el único oferente. Según estimaciones de Ecoanalítica, el sector público inyectó al mercado paralelo aproximadamente US$13.250 millones mediante bonos de deuda externa, notas estructuradas, bonos argentinos e inyecciones directas de PDVSA.

Estimamos que en los ingresos por exportaciones petroleras pasarán de US$87.443 millones en 2008 a US$36.040 millones en 2009, lo cual originará que CADIVI restrinja en mayor medida la adquisición de divisas. En este sentido, esperamos que las liquidaciones de CADIVI para importaciones pasen de US$ 37.031 millones en el 2008 a US$ 25.651 millones en el 2009, y que las importaciones financiadas por el mercado permuta alcancen un monto de US$ 10.200 millones, es decir, esto significa que el mercado paralelo financiará aproximadamente 24,1% del total de las importaciones.

En ***Ecoanalítica*** estimamos que los sectores alimentos, salud y maquinarias y equipos abarcarán la mitad de las divisas otorgadas por CADIVI, y los sectores que sufrirán mayores restricciones serán: automotriz, con una reducción del 69,4%, telecomunicaciones y comercio con disminuciones de 40,8% y 40,0%, respectivamente. Esto impulsará el crecimiento de los precios, y podría generar mayor desabastecimiento.

De acuerdo a la información publicada en Gaceta Oficial respecto a los bienes prioritarios o no para importaciones con divisas oficiales y la investigación propia de ***Ecoanalítica***, los sectores que tendrán que financiarse en mayor medida con el mercado paralelo serán electrónico, textil, gráfico, electrodoméstico y comunicaciones.

Bajo este escenario, quedan claros dos hechos. El primer lugar, está operando una devaluación políticamente correcta. En segundo lugar, el mercado permuta debe ser más profundo y el Ejecutivo debería ejercer mecanismos más transparentes.

En ***Ecoanalítica*** recomendamos que la Asamblea Nacional modifique la Ley de Ilícitos Cambiarios, pues es absurdo que se prohíba dar a conocer información sobre el mercado permuta, cuando éste financiará más de la cuarta parte de las importaciones. Dado que no creemos que se levante en el corto plazo el control de cambios, proponemos al Ejecutivo que recompre la deuda externa para venderla localmente, además de utilizar los bonos externos que poseen diferentes organismos gubernamentales, como FONDEN, Banco del Tesoro y BANDES.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Una aproximación de los recursos extrapresupuestarios a Marzo de 2009

El Ejecutivo Nacional dispone de recursos en diversos fondos, los cuales, junto con las nuevas emisiones de deuda interna, permitirán atender las elevadas necesidades de financiamiento del sector público en el 2009.

El seguimiento a estos recursos extraordinarios nos ha inducido a concluir hasta los momentos el Gobierno no tiene la necesidad de devaluar para obtener ingresos adicionales; así como también que el Ejecutivo tiene previsto hacer un ajuste fiscal progresivo, tal como quedó evidenciado en los recientes anuncios del jefe de Estado.

Estimamos que el Estado venezolano posee alrededor de US$42.400 millones, sin incluir el financiamiento a PDVSA por parte de Japón (US$ 1.500 millones) ni el aporte de China (US$ 4.000 millones) al fondo binacional.

En ***Ecoanalítica*** hemos hecho seguimiento de tales recursos, y según nuestras estimaciones, los recursos en dólares alcanzarían los US$18.800 millones, y si incluimos los nuevos fondos de PDVSA, esta cifra podría girar en torno a US$24.300 millones.

Bajo estas circunstancias quedan demostradas dos cosas. En primer lugar, está operando una devaluación políticamente correcta; y en segundo lugar, el mercado paralelo tiene que ser relevante y el Ejecutivo Nacional debería implementar mecanismos más transparentes. En Ecoanalítica recomendamos que se modifique la Ley de Ilícitos Cambiarios, pues es absurdo que esté prohibido divulgar la información sobre este mercado, además que financiará casi el 25% de las importaciones en el presente año, sin considerar la salida de capitales.

El reciente anuncio sobre incrementar vertiginosamente el stock de deuda actual, nos induce a suponer que ha ocurrido una importante disminución de los fondos del gobierno, y que está atravesando serios problemas de flujo de caja.

Debemos considerar los siguientes aspectos:

1. Acción deliberada vs. Problemas de caja: Lo que algunos tildaron de problema en el flujo de caja, en especial los atrasos en los pagos de contratistas, en realidad era una acción planificada por la Tesorería Nacional para impedir un mayor crecimiento de la liquidez, y así atenuar el crecimiento de los precios.
2. Eficiencia vs. Nueva economía: Muchos ministerios, empresas y entes del Estado (especialmente PDVSA y CANTV) están contratando a empresas pequeñas (consejos comunales, empresas de producción social, entre otras), a fin de crear una alternativa al capitalismo. Esto ha originado atrasos en los proyectos, pues gran parte de estas empresas no son expertas ni manejan un desarrollo tecnológico o gerencial para abordar tales proyectos.
3. El problema de las prioridades: La distribución de los recursos no favorece en todos los casos a las mayores necesidades del país, sino a las estrategias de este gobierno.

Por último, quisiéramos destacar que estos recursos no constituyen fondos de estabilización, pues son resultado de un boom petrolero y un mayor endeudamiento, y no de un ahorro de los ingresos extraordinarios.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Regreso al pasado…Venezuela se endeuda deliberadamente

Hasta los momentos, el servicio de la deuda pública venezolana no tiene un peso relevante entre los gastos de la República. Sin embargo, la recién reformada Ley de Administración Financiera del Sector Público (LAFSP) propicia que el gobierno pueda actuar con mayor discrecionalidad respecto al endeudamiento a futuro del país.

El gran aumento del endeudamiento anunciado por el Ejecutivo indica que este instrumento cubrirá las necesidades de financiamiento del Gobierno Central. En este sentido, estimamos que las necesidades de financiamiento se sitúen en 6,1 puntos PIB, de las cuales serán cubiertas con financiamiento interno el equivalente a 3,5 puntos del PIB, el resto puede ser obtenido con financiamiento externo-multilaterales (0,3 puntos) y reducción neta de recursos de la Tesorería (2,3 puntos).

El 26 de marzo, la plenaria de la AN sancionó la Reforma Parcial del Decreto 6233 con Rango, Valor y Fuerza de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, para que el Gobierno Nacional pueda, en casos extraordinarios como una caída pronunciada del ingreso, recurrir al endeudamiento para hacer ajustes fiscales.

Además, la Asamblea Nacional podrá autorizar al Ejecutivo para que adopte programas generales de refinanciamiento, dándole mayor poder al Ejecutivo porque ahora puede elevar la deuda por encima de los niveles previstos en la Ley de Endeudamiento.

Recientemente la Asamblea Nacional reformó nuevamente la Ley Orgánica de Administración Financiera, para darle poder al Presidente de la República en Consejo de Ministros, de autorizar a institutos autónomos que ejerzan la actividad financiera, la ejecución operaciones de crédito público.

Entre 1979 y 1983, el total de la deuda pública nacional experimentó un crecimiento de 71,8% al pasar de VEF 54,5 millones en 1979 a VEF. 93,7. El promedio de crecimiento anual de la deuda externa fue de 13,7%. Por su parte, la deuda interna crece en 16% durante el mismo período, pero su aceleramiento aconteció principalmente en 1981, al crecer a una tasa de 34,2%.

Durante estos años hubo un incremento abrupto de la deuda, y uno de los factores que incidieron sobre este hecho es la poca información y control sobre el endeudamiento externo, especialmente la contraída por los organismos descentralizados. Por ello, se reformó la Ley Orgánica de Crédito Público para que el Ejecutivo Nacional tuviera un mayor control sobre los créditos otorgados a los entes descentralizados. La actual reforma va en sentido contrario de todo esto.

Normas más laxas para el endeudamiento posibilita que hubiese un incremento abrupto en el nivel de la deuda pública actual. Aunque las autoridades no han anunciado si las operaciones estarían o no incluidas en la Ley de Endeudamiento del presente año; no obstante, creemos que el gobierno emitirá una “deuda paralela”.

Fuentes extraoficiales han indicado que la CVG está estudiando la posibilidad de emitir bonos, por el monto de US$ 6.000 millones. Sin embargo, la situación financiera de la CVG imposibilita que ésta se endeude en dicha proporción.

© Ecoanalítica - Descarga por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PRINCIPALES VARIABLES- VENEZUELA

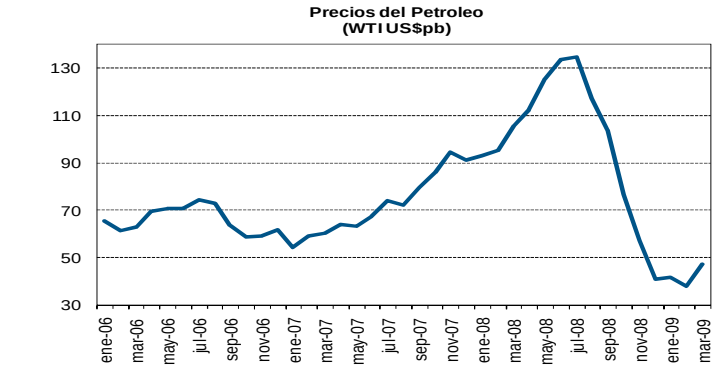
	2008	Estimado 2009	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	89,7	48	43
PIB Total (% Anual)	4,8	-1,2	4,1
PIB Petrolero (% Anual)	3,0	-7,8	3,0
PIB No Petrolero (% Anual)	5,3	1,6	5,3
IPC-Caracas (%)	31,9	29	28,5
INPC (%)	30,9	28,5	28,1
IPM (%)	23,5	21,1	29,3
Tipo de cambio oficial (fin de año)	2,15	2,15	2,15
Tasas activas (fin de año)	22,8	21,5	22,4
Tasas pasivas (fin de año)	16,4	22,9	17,1
Liquidez monetaria (VEF MMM)	190,9	250	190,5
Reservas Internacionales (US$ MMM)	43,1	25,6	28,9
Desempleo (%)	7,5	11,0	7,3

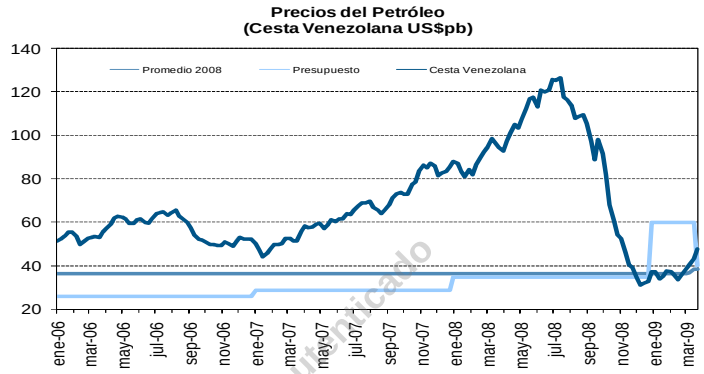
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

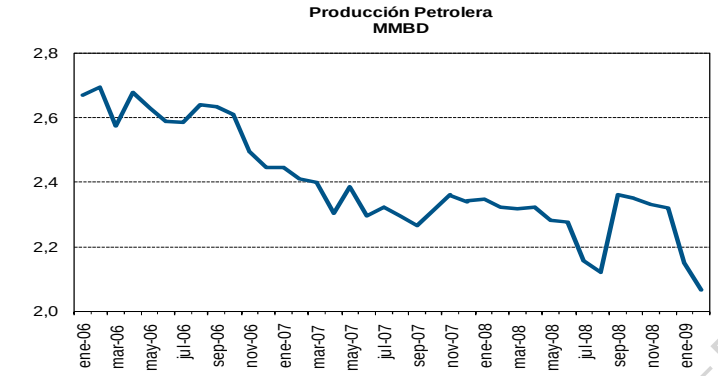
ECOANALÍTICA

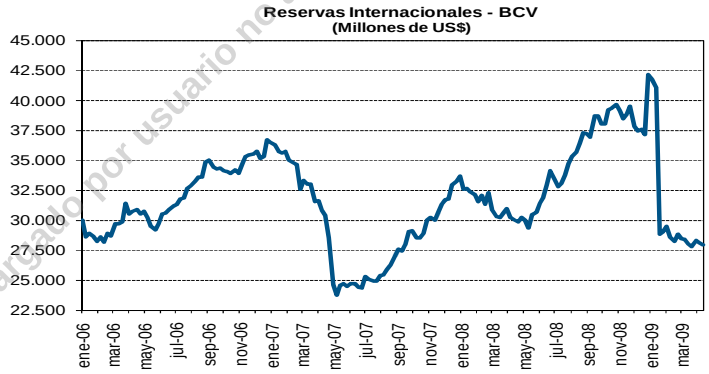
INFORME EJECUTIVO

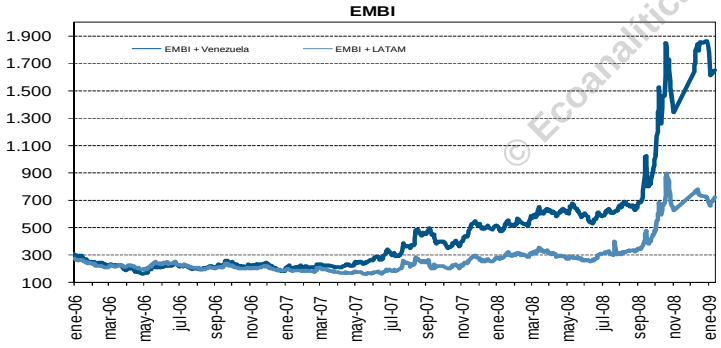
INDICADORES ECONÓMICOS

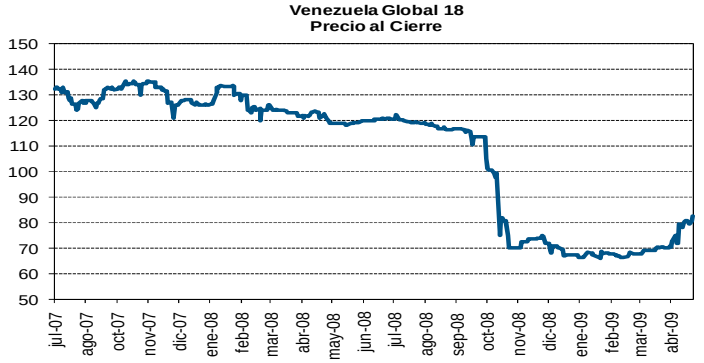


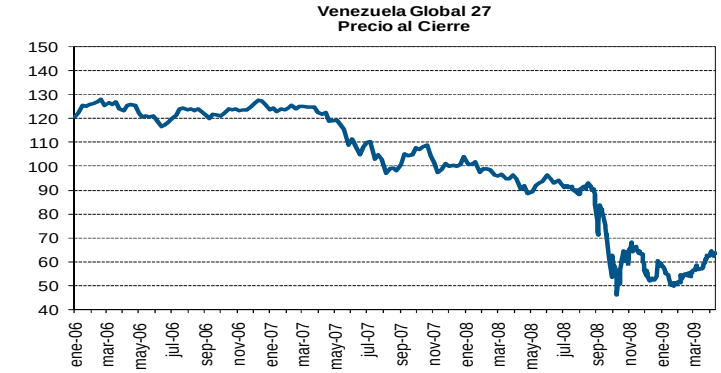


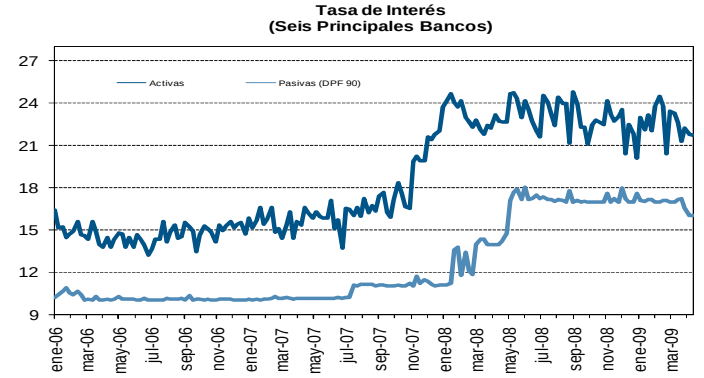










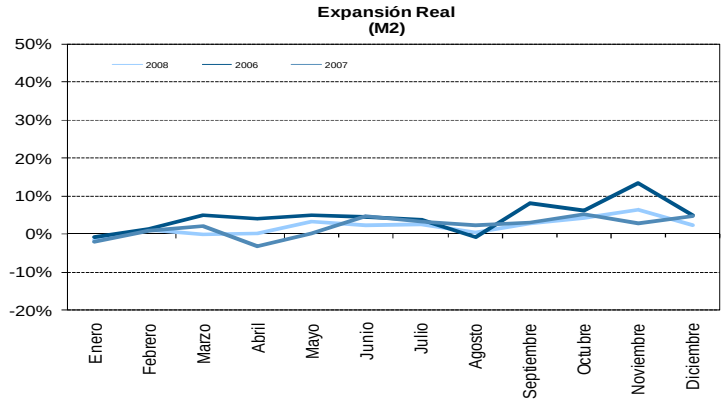


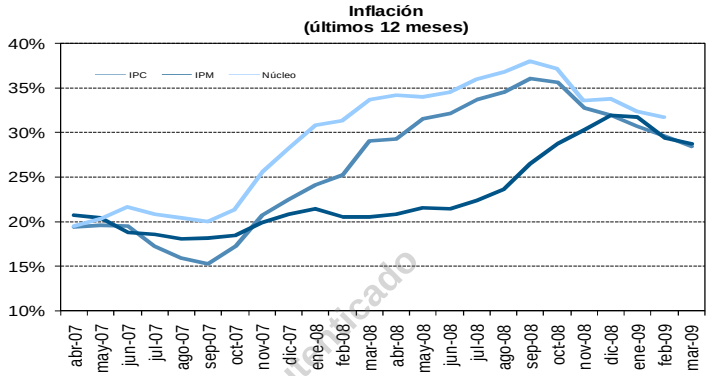
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

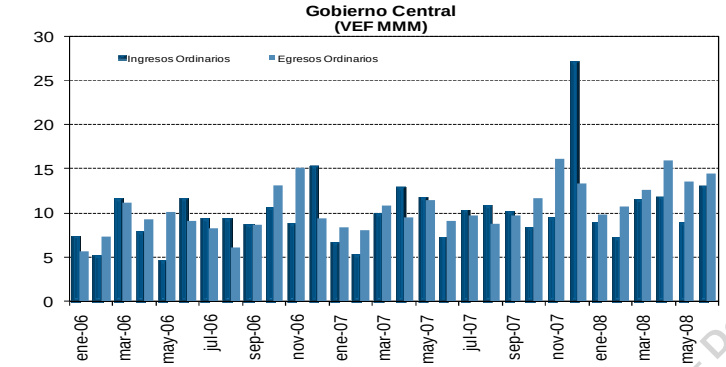
ECOANALÍTICA

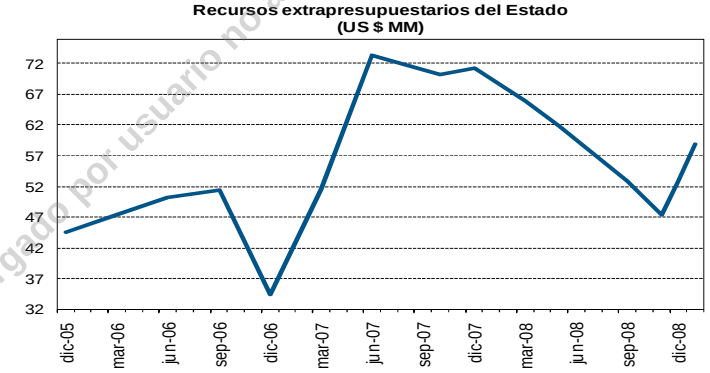
INFORME EJECUTIVO

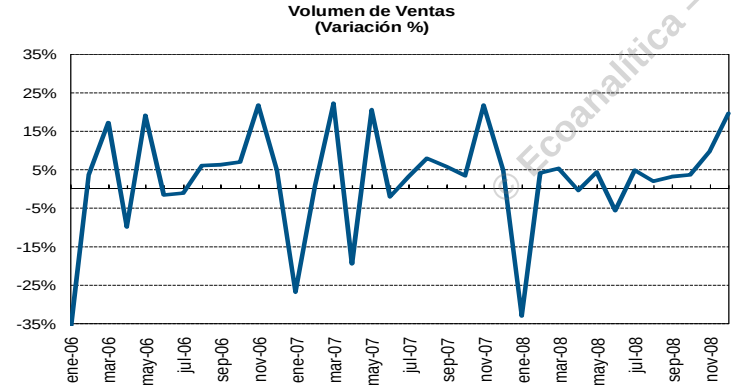
INDICADORES ECONÓMICOS

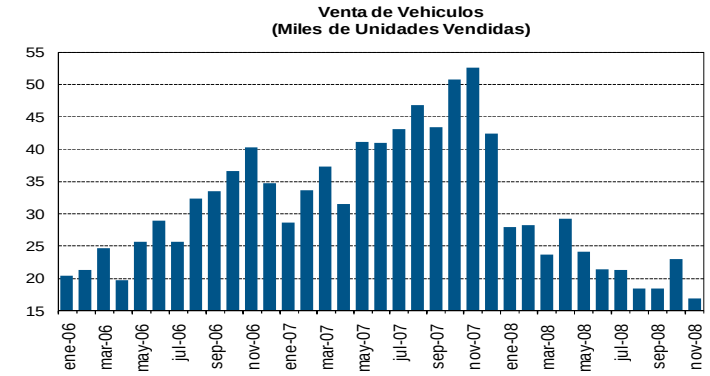


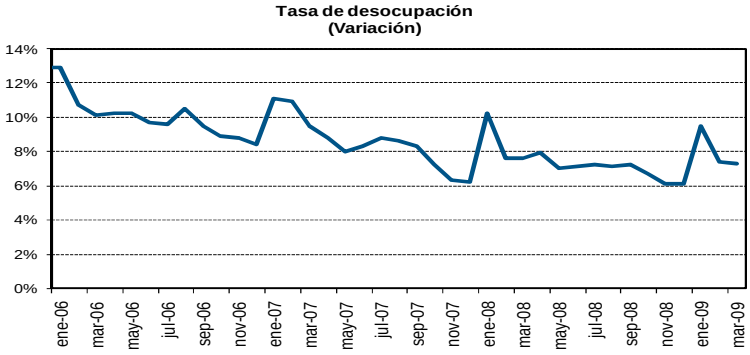


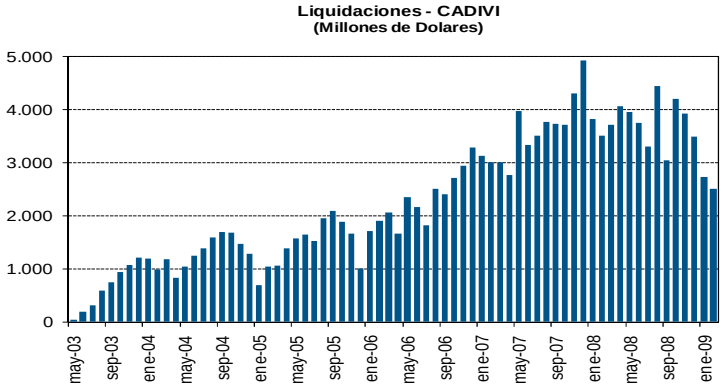












© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

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