ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

EN ESTA EDICION:

- **Radiografía de la Balanza de Pagos del 1T09: un ajuste que no sorprendió**
- **¿Cómo se está financiando el Gobierno?**
- **Crisis Mundial: Venezuela siempre tarde**
- **¿Qué está pasando con la inflación en Venezuela?**

EN JULIO, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- Los precios internacionales del petróleo han continuado creciendo en las últimas semanas. Este hecho pudiera implicar que PDVSA inyecte un mayor monto de divisas al mercado permuta, pero dado que la demanda en dicho mercado se incrementará, esperamos que el dólar permuta deprecie en el transcurso del segundo semestre.

- La nueva emisión de PDVSA tendrá un impacto relativamente bajo y temporal en el mercado permuta, debido a las características de dicho bono. Aunque son una opción interesante para quienes quieran utilizarlos como parte de sus operaciones de cobertura.

- La reducción de las tasas de interés por parte del BCV, como consecuencia de la debilidad de la actividad económica (reflejada en las cifras del primer trimestre). Implicarán unas tasas reales que se mantendrán negativas y el endeudamiento en VEF es una opción viable para la adquisición de divisas vía el mercado permuta.

- Como esperamos que en los próximos meses se acentúe la debilidad económica y termine contrayéndose 1,2% en 2009. Estimamos que el comercio se debilite, aunque en los próximos meses por razones estacionales (época de vacaciones escolares) se compense parcialmente el efecto negativo. El buen manejo de inventarios será un factor a considerar.

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

Radiografía Balanza de Pagos del 1T09: Un ajuste que no sorprendió

De acuerdo al BCV, en el primer trimestre de 2009 (1T09), la BP registró un déficit de US$ 3.533 millones en la cuenta corriente, que contrasta con el superávit de US$ 9.457 millones del mismo período del año pasado. La razón tiene que ver con una significativa caída de las exportaciones superior al 50%. El descenso en la cuenta corriente no es mayor, dado que las importaciones apenas se incrementaron 6%, lo que está en línea con tres procesos simultáneos: la caída de las liquidaciones de divisas de CADIVI para importaciones, el aumento de las importaciones financiadas por el mercado no oficial y el fuerte incremento de las importaciones del sector público.

Unido a esto, la cuenta capital también muestra un déficit de US$ 11.728 millones, que, debe decirse, es 12% menor al registrado en el 1T08. En este punto contrasta la naturaleza del déficit por sector institucional: mientras la cuenta capital del sector privado pasó de un déficit de US$ 5.700 millones en 1T08 a uno de US$ 2.632 millones en 1T09, es decir, una reducción de 54%, la cuenta capital del sector público se incrementó 20% pasando de un déficit de US$ 7.604 millones a uno de US$ 9.096 millones en el mismo período.

El Ejecutivo ha venido sosteniendo que no se ha producido una devaluación del tipo de cambio oficial, a pesar de la crisis internacional. La razón para ello es que no ha hecho falta. Desde el punto de fiscal, el Gobierno tiene margen de maniobra para cerrar su brecha este año, y es por eso que no necesita desesperadamente mover el tipo de cambio. Y desde el punto de vista de las cuentas externas, CADIVI solo ha quedado para las prioridades que el Ejecutivo establezca. Con esto, el Ejecutivo ha impedido una caída más significativa de las reservas internacionales. Entre enero y la tercera semana de junio, las reservas han caído tan solo US$ 1.345 millones, descontando el traspaso de los US$ 12.000 al FONDEN realizado en enero pasado. De acuerdo con nuestras estimaciones para el mismo período, la caída por exportaciones petroleras ha sido de US$ 21.927 millones, considerando el precio petrolero vigente para el mismo período del año pasado.

Según el BCV, las importaciones privadas fueron US$ 8.665 millones, lo que representa un incremento de 2,3% respecto al mismo período del año anterior. Al contrastar estas cifras con las liquidaciones para importaciones de CADIVI y convenio ALADI, tenemos una diferencia de US$ 3.124 millones. No queremos decir que esta diferencia haya sido importada con el permuta, hay que tomar en cuenta el factor estacional y de rezago en las liquidaciones que viene experimentando CADIVI, pero la diferencia muestra un crecimiento, si tomamos en cuenta que en el mismo período del año pasado fue de US$ 1.533 millones.

Para poder evaluar la dimensión del financiamiento del mercado permuta para las importaciones, es necesario tener las cifras consolidadas del año. Sin embargo, nosotros mantenemos nuestra tesis de que el mercado no oficial estará financiando alrededor de un 26% de las importaciones. En el 2008, este porcentaje se ubicó en 6%.

Lo primero que debe destacarse es que el Gobierno se resiste a una apertura en el mercado permuta. Por ende, su respuesta a la crisis es restringir el acceso a las importaciones, tal como lo muestran las cifras de la BP del 1T09. En ***Ecoanalítica*** no creemos que esto cambie en el corto plazo, sin embargo, en la medida en que se recuperen los precios petroleros, esperamos que el Ejecutivo flexibilice su presupuesto de divisas.

© Ecoanalítica - Descarga de uso personal no autorizada

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Cómo se está financiando el Gobierno?

Según el BCV, el gasto del Gobierno central en el primer bimestre fue de VEF 20.635 millones, lo que representa una caída del 6,5% respecto al monto del mismo período del año anterior. En términos reales, la caída es más profunda y se ubica en 28,7%. Esto es reflejo de las dificultades fiscales que está atravesando el Ejecutivo, producto de la caída en los ingresos petroleros. Adicionalmente, muestra que el Ejecutivo comenzó a recortar el gasto público antes de anunciar las medidas económicas en marzo.

Por el lado de los ingresos, la caída es significativa, pues los mismos se contraen un 22,8% en base interanual, y cuando se descuenta la inflación, ese desplome llega a 41,2%. Por rubros, se tiene que los ingresos petroleros se derrumbaron un 45,3% y los no petroleros un 38,6%, ambos en términos reales. Queda claro que debido a que la caída de los ingresos es más pronunciada que la del total de gasto, se tiene una profundización del déficit fiscal.

Con estos datos, se tiene que en los dos primeros meses del año, la Administración Central tuvo un déficit de VEF 5.075 millones (US$ 2.360 millones) que contrasta con el déficit del mismo período de 2008 (VEF 2.208 millones o US$ 1.027 millones). Este déficit de apenas dos meses es significativo y es equivalente a 0,7 puntos del PIB venezolano estimado para 2009. Estimamos que en 2009, el déficit fiscal se ubique en 3,8 puntos del PIB.

Al sumar el déficit fiscal y la amortización de deuda pública se tiene unas necesidades de financiamiento que suman VEF 5.469 millones (US$ 2.544 millones). Estas insuficiencias presupuestarias se cubrieron de la siguiente manera: el endeudamiento interno financió el 19,2% de las necesidades de financiamiento, mientras que el externo apenas el 1,7%, el resto, (79,1%) se financió con una reducción de los recursos de la Tesorería Nacional. En los próximos meses estaremos observando un incremento importante del endeudamiento interno como mecanismo de financiamiento del déficit del Gobierno Central.

El estimado de los recursos que posee el Estado venezolano asciende a US$42.900 millones para el cierre del mes de mayo. Estos recursos incluyen el nuevo aporte del Gobierno Chino al fondo binacional que mantenemos con este país. Esto no incluye los recientes recursos levantados por PDVSA con Japón por US$1.500 millones. Debido a que no tenemos ninguna información respecto al uso de éstos.

Según nuestros estimados, los recursos en dólares alcanzarían los US$19.300 millones, es decir, el 45% del total. Respecto al resultado de marzo, los recursos en dólares aumentaron US$500 millones en términos netos. Y los recursos en bolívares no sufrieron ninguna variación significativa.

En ***Ecoanalítica*** seguimos manteniendo nuestra tesis de que el Gobierno continuará recortando parcialmente el gasto, incrementando el endeudamiento, aumentando las operaciones cambiarias en el mercado permuta y utilizando los fondos extraordinarios para hacer frente a la baja en los ingresos, pues no está dispuesto a aplicar un ajuste de mayor costo político. Hasta ahora esta apuesta a la subida de los precios del petróleo, ha tenido éxito, claro está, a costa de un ajuste cambiario muy duro para el sector privado: al finalizar 2009 los venezolanos tendremos una economía con mayor inflación, menor nivel de importaciones y un incremento en el costo de las mismas y una desaceleración importante de la economía.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Crisis Mundial: Venezuela siempre tarde

El principal mecanismo de transmisión de los shocks externos para Venezuela es el petróleo, que representa más de la mitad de los ingresos fiscales, más del 13% del PIB y más del 92% de las exportaciones totales del país. La caída de los precios petroleros (como consecuencia de la crisis internacional) afecta la economía a través del canal fiscal, ya que el principal responsable de las altas tasas de crecimiento en Venezuela entre 2004 y 2008 fue el gasto público.

Al mismo tiempo, la reducción de los ingresos petroleros afecta nuestras cuentas externas, que se refleja en nuestra cuenta corriente (CC), que suele ser superavitaria, y se tornó negativa tanto en el 4T08 como en el 1T09. Por otra parte, Venezuela, al ser una economía con altas restricciones de movilidad de capitales y con un sector financiero de poca importancia internacional, no se vio afectada por la crisis mundial de la misma manera que la mayor parte de las economías mundiales, y sobre todo, no se vio impactada en el momento que estalló la crisis, sino con un rezago considerable.

Pese a la gran reducción de ingresos fiscales ocurrida en el 4T08, el Gobierno mantuvo el ritmo de gasto que venía sosteniendo trimestre a trimestre durante 2008. Una de las razones de ello fueron las elecciones regionales que se realizaron en noviembre, por lo que el Gobierno no podía darse el "lujo" de perder popularidad al disminuir el gasto en las semanas previas a las elecciones. En diciembre de 2008 (después de las elecciones) el gasto del Gobierno Central mostraba una reducción del 15% en términos reales con respecto a noviembre y de 28,1% con respecto al mismo mes del año previo (que también fue mes electoral).

CADIVI mantuvo el nivel de liquidaciones de divisas al sector privado y no realizó ningún ajuste en los últimos meses del año pasado. Esto permitió mantener el nivel de importaciones, a pesar de disponer de un ingreso muy mermado de divisas; en el 4T08 la liquidación de divisas fue mayor que en el mismo período del año 2007.

A principio de este año el Presidente tampoco podía permitirse tomar abiertamente medidas para solventar su problema de flujo de caja, ya que el 15 de febrero fue el referéndum de la Enmienda Constitucional. La reducción en términos reales del gasto del Gobierno Central durante el primer bimestre del año se compensó parcialmente por el gasto público de otras instancias del sector público, como FONDEN y PDVSA, y la desacumulación de ahorros fiscales de períodos previos.

A pesar de que el Presidente no anunció formalmente sus medidas "anti-crisis" hasta finales de marzo, el monto liquidado por CADIVI en el primer trimestre de este año fue 24,3% menor que en el mismo período de 2008. Esta reducción será probablemente mayor en el segundo trimestre, porque parte de las divisas liquidadas en el primer período fueron aprobadas el año pasado, muchas incluso antes de que el Gobierno considerara reducir la entrega de divisas. Una muestra de esto es que las divisas aprobadas por CADIVI en el 1T09 fueron 35% menores que en el 1T08. Como consecuencia, veremos un menor volumen de importaciones a partir de las cifras del segundo trimestre.

Entonces, los mecanismos de transmisión de la crisis son en esencia dos: la reducción del gasto público y la mayor restricción de las divisas otorgadas por CADIVI.

En ***Ecoanalítica***, estimamos que la economía nacional presentará un crecimiento negativo a partir de este segundo trimestre (y terminará con una contracción de 1,2% al final de 2009). La duración de la recesión dependerá en gran medida de los precios del crudo, (que en las últimas semanas han aumentado en magnitudes mayores a las proyectadas por la mayor parte de los expertos petroleros del mundo) y de la política económica que adopte el Gobierno, en especial, en materia cambiaria.

Se estima que la mayor parte de los países que hemos revisado tocaron fondo en 1T09 o durante el presente trimestre, y se espera su recuperación entre finales de este año y principios del próximo. Sin embargo, en Venezuela la situación es muy distinta, puesto que ahora es cuando nosotros comenzamos a transitar la senda contractiva, que muy probablemente se extienda hasta entrado el próximo año.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Qué está pasando con la inflación en Venezuela?

Las últimas cifras publicadas por el BCV muestran una tasa de inflación en desacelaración, aunque sigue siendo muy alta. Algunos empresarios y analistas dudan acerca de la veracidad de estas cifras. En ***Ecoanalítica*** diferimos de esta opinión.

En enero de 2008, el BCV introdujo mejoras metodológicas y operativas, siendo las más importantes: (1) la actualización de la base del índice de precios, a 2007 (anteriormente 1997), (2) se amplió de 287 a 351 el número de rubros de la canasta, en el caso de Caracas, y de 287 a 343 para Maracaibo. (3) se actualiza la estructura de ponderaciones de los rubros en la canasta a partir de los resultados de la III Encuesta Nacional de Presupuestos Familiares, del 2005. (4) se aumenta el número de establecimientos de la muestra de 2.000 a 2.800 en Caracas, y de 1.325 a 2.225 en Maracaibo. En nuestra opinión, estos cambios introducidos por el BCV se hicieron bajo estrictos criterios técnicos y sin consideraciones políticas.

El segundo punto es el papel de los subsidios directos e indirectos que utiliza el sector público, especialmente en el rubro de los alimentos y los servicios básicos. El rubro alimentos y bebidas no alcohólicas representa 25,6% del total del índice. Dentro de los subsidios, destaca el de los servicios como transporte, electricidad, combustible, telefonía residencial y alquileres. En el caso de la electricidad, combustible y telefonía, el Estado no ha incrementado las tarifas y en algunos casos más bien las ha reducido y en el índice global los servicios tienen una ponderación de 18,4%.

De acuerdo al BCV, el INPC muestra una variación acumulada a mayo de 8,9% en lo que va de año, inferior a la del mismo período del año anterior (12,4%). En el caso del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, el cambio es dramático, pues la variación acumulada hasta mayo es de 3,5%, mientras que en el mismo período de 2008 era de 15,3%. En el caso específico del área metropolitana de Caracas, el cambio es sustancial. Cuando analizamos la inflación de los últimos 12 meses, tenemos que el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas se ubicó al cierre de mayo en 28,1%, mientras que para el mismo período de 2008 era de 47,3%. En el caso del índice global se pasó de 31,5% a 27,7%.

La desaceleración de la economía mundial también juega un papel en la inflación local. Los resultados del 1T09, nos hacen estimar una inflación nacional de 28,5% para el cierre de este año, ligeramente inferior a la del INPC de 2008, que se ubicó en 30,9%. En este descenso también influyen la no devaluación del tipo de cambio oficial y el hecho de que CADIVI mantenga entre sus prioridades al sector de alimentos y salud. En 1T09, estos dos sectores concentraron el 44,3% del total de asignaciones de divisas para importaciones de bienes y servicios.

La reducción de la inflación se ve impulsada principalmente por la contracción que comienza a experimentar nuestra economía. Las causas estructurales siguen presentes. Adicionalmente, una inflación de dos dígitos en una economía con crecimiento negativo es una verdadera calamidad.

En ***Ecoanalítica*** esperamos que 2010 el Gobierno incrementará fuertemente el gasto para recuperar parte de los espacios que están por perderse. Este fuerte incremento del gasto fortalecerá la espiral inflacionaria, con agudización de los problemas de escasez. Nuevamente, el Gobierno optará por obtener crecimiento a costa de más inflación.

© Ecoanalítica – Descargado de suscrito no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PRINCIPALES VARIABLES- VENEZUELA

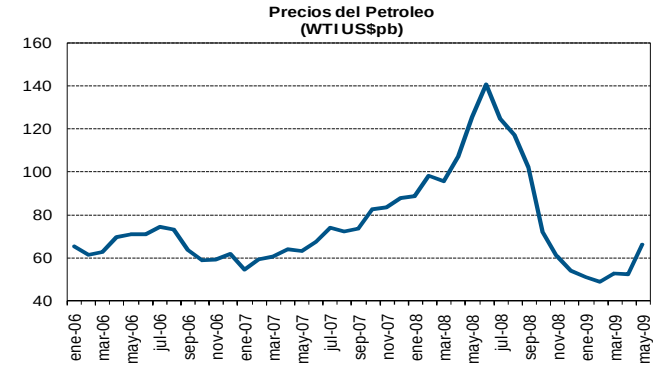
	2008	Estimado 2009	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	89,7	48	64,6
PIB Total (% Anual)	4,8	-1,2	0,3
PIB Petrolero (% Anual)	3,0	-7,8	-4,8
PIB No Petrolero (% Anual)	5,3	0,0	1,3
IPC-Caracas (%)	31,9	29,0	27,7
INPC (%)	30,9	28,5	26,8
IPM (%)	23,5	21,1	29,7
Tipo de cambio oficial (fin de año)	2,15	2,15	2,15
Tasas activas (fin de año)	22,8	21,5	19,3
Tasas pasivas (fin de año)	16,4	15	14,5
Liquidez monetaria (VEF MMM)	190,9	250	204
Reservas Internacionales (US$ MMM)	43,1	25,6	25,6
Desempleo (%)	7,5	11,0	7,7

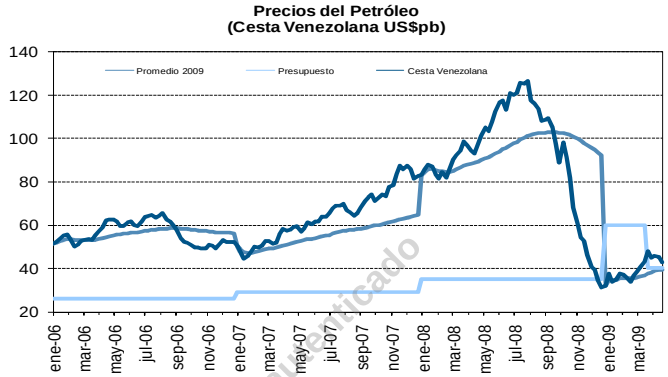
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

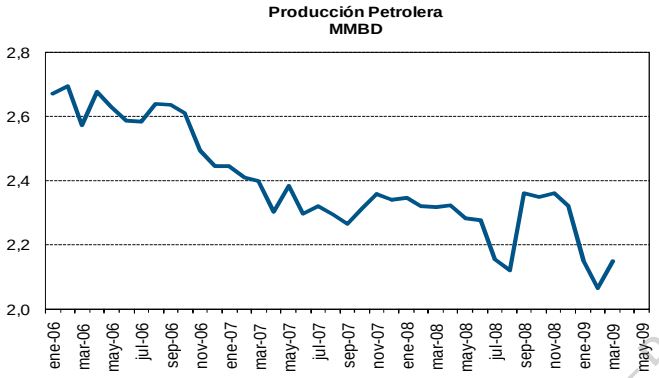
ECOANALÍTICA

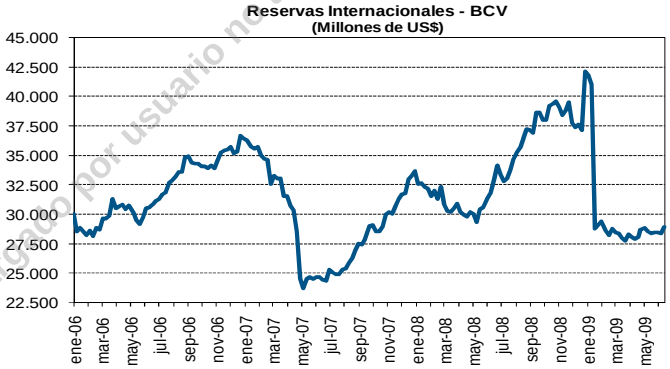
INFORME EJECUTIVO

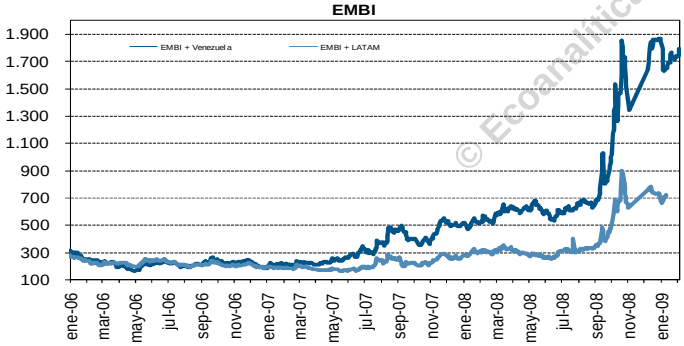
INDICADORES ECONÓMICOS

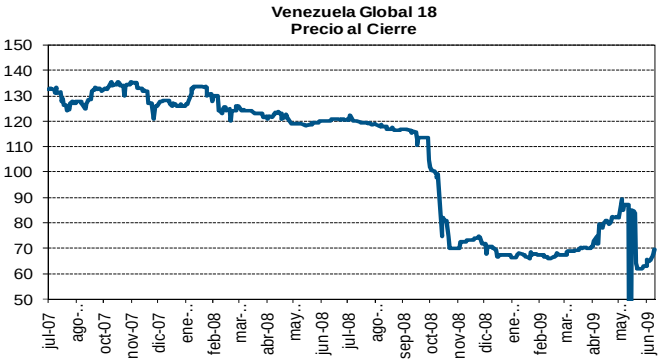


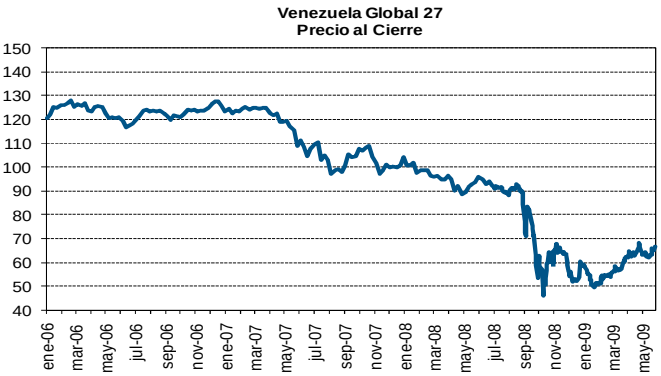


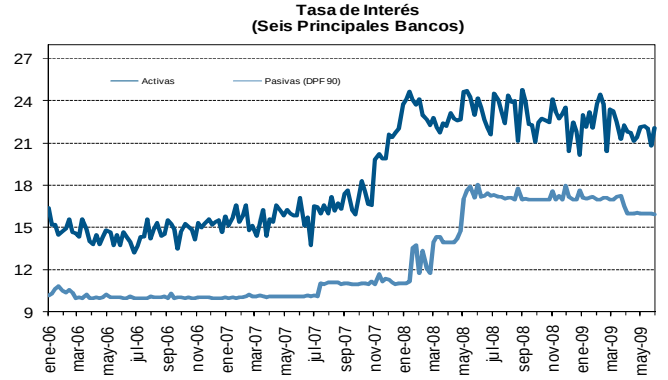










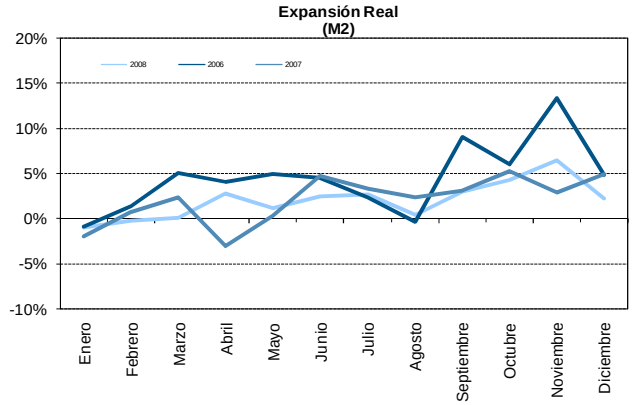


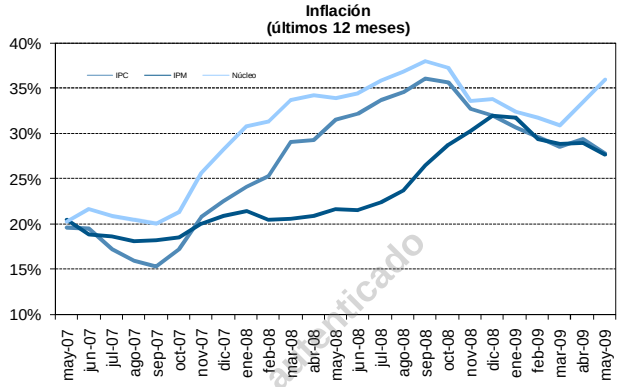
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

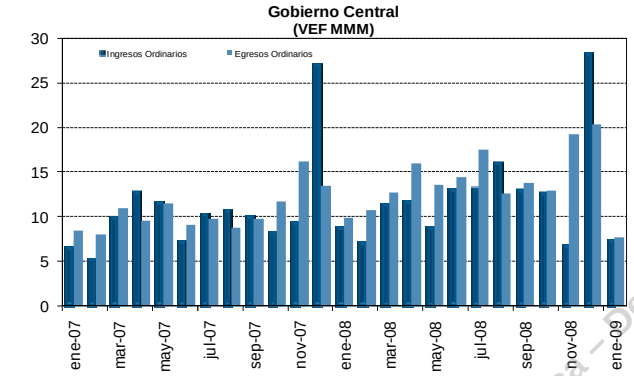
ECOANALÍTICA

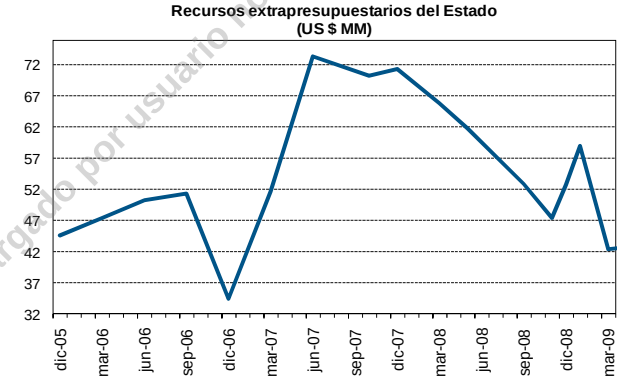
INFORME EJECUTIVO

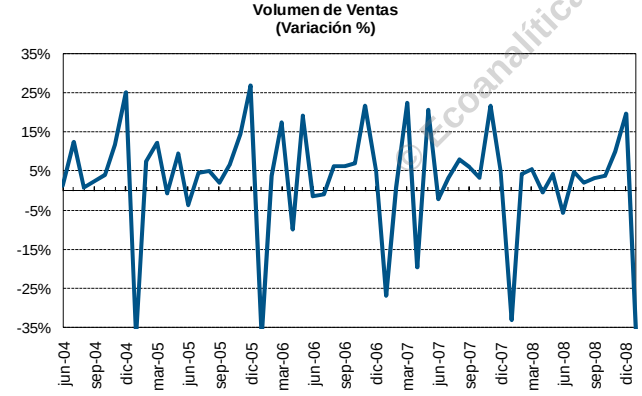
INDICADORES ECONÓMICOS

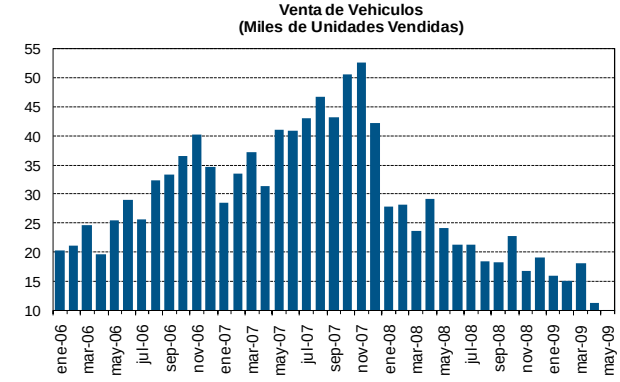


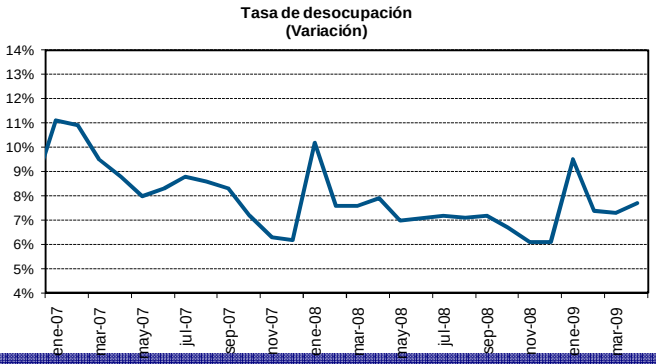


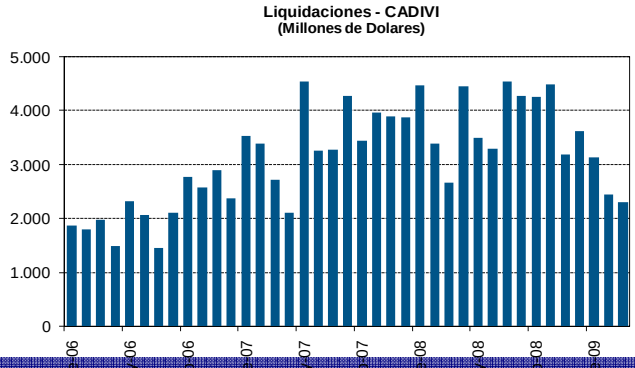












© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

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