ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

EN ESTA EDICION:

- ¿A qué juega Chávez?
- Gasto Público y Crecimiento: ¿Será Suficiente?
- El Estado Mágico
- Resultados de la Balanza de Pagos, Medidas Cambiarias y Transferencia del FMI: La Ensalada Bolivariana

Ecoanalítica descargado por usuario no autenticado

EN OCTUBRE, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- **Es momento de comprar divisas. El Ejecutivo arrancó su nueva estrategia cambiaria, que contempla por un lado agilizar la entrega de divisas para "importaciones productivas" menores a US$ 1,0 millón y por otro, ofertar alrededor de US$ 150 millones de dólares por semana en el mercado paralelo. En los próximos 30 días Ud. debería ser más activo en la compra de divisas y/o en el diseño de operaciones de cobertura.**

- **Mantenemos nuestra nuestro estimado de una nueva emisión de deuda indexada al dólar, para reforzar la estrategia cambiaria. Creemos que esta emisión estará por el orden de los US$ 2.500 millones. No se descarta que en el mediano plazo puedan venir otras emisiones de deuda.**

- **Se espera en los próximos meses una inyección mayor de gasto público, con este fin el Ejecutivo busca apuntalar la economía. Esto tendrá un impacto en el consumo de los hogares, estimulando las actividades ligadas al comercio y los servicios.**

- **Seguimos sosteniendo en forma reiterada el hecho de que las tasas de interés están estables y entran en el período en que comienzan a descender, por razones estacionales. No descartamos el endeudamiento en VEF. Incluso es una opción válida a considerar a la hora de adquirir divisas. Nosotros no avizoramos para los próximos 6 meses una escalada importante en las tasas de interés.**

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

¿A qué juega Chávez?

Desde el triunfo del referéndum constitucional del pasado febrero, el Gobierno ha pisado el acelerador en diversos frentes, encendiendo de nuevo el ambiente de polarización en Venezuela. Esto se da en medio de una crisis internacional que ha provocado un descenso en los precios del crudo y por ende, menores ingresos para el Ejecutivo. ¿Qué puede venir en los próximos meses?

En los últimos meses, el Ejecutivo ha optado por el mecanismo de la confrontación, los casos más recientes son tres: el cierre de 34 emisoras radiales, la aprobación de la Ley Electoral y, por último, la promulgación en tiempo récord de la Ley Orgánica de Educación (LOE). Estos hechos generaron un rechazo en una porción importante de la población durante este período.

En el caso de la radio, el Gobierno, busca tener un mayor control sobre las comunicaciones,el cierre de las emisoras y la amenaza a Globovisión no son sino una herramienta de disuasión hacia los medios de comunicación.

La Ley Electoral, aunque no es el tema a tratar, es necesario destacar que representa una oportunidad también para la oposición, pues si la Ley Electoral capitaliza ese descontento, podría arrebatar la mayoría parlamentaria al oficialismo en la Asamblea Nacional. Es una oportunidad de oro.

En cuanto a la LOE, sin entrar en los detalles de sus implicaciones, pareciera que el Ejecutivo, de cara al futuro, busca tener mecanismos más eficientes de control sobre el tema educativo, con especial énfasis en el ámbito universitario y de los sindicatos de docentes.

Con demandas sociales insatisfechas en temas como inseguridad, vivienda, salud e inflación, el Ejecutivo juega a un escenario de radicalización y de confrontación que en el pasado le ha rendido réditos políticos. Para ello, el Ejecutivo va a moverse en cuatro frentes:

El **legislativo**, con una agenda que incluye una cuantiosa lista de leyes polémicas, a lo que debe unirse la posibilidad de que estas leyes sean aprobadas o reformadas en el marco de una nueva Ley Habilitante.

El **económico**, donde el Ejecutivo busca hacer frente a una economía en franca desaceleración. Para ello, nuevamente, pondrá en funcionamiento la máquina del gasto público, un redimensionamiento de los programas de misiones sociales. Aquí se desprenden 2 elementos:

1. Un nuevo "paquete de medidas" con enfásis en lo cambiario, pues el Gobierno sabe que es mucho lo que puede ganar si disminuye la incertidumbre y las distorsiones en materia cambiaria.
2. Profundización de las políticas de controles y nacionalizaciones, como respuesta al repunte que tendrá la inflación, en el primer caso; y como mecanismo de disuasión y sometimiento del sector privado a las políticas gubernamentales en el segundo.

En lo **político-institucional**, el Ejecutivo busca ganar tiempo de cara al proceso electoral del próximo año. La agenda "impopular" debe adelantarse lo más que se pueda para luego comenzar el proceso de recuperación y fortalecimiento.

El frente internacional. La relación con Colombia, marca un punto de no retorno y creemos que será difícil la relación entre ambos países mejore.Sin embargo, la dinámica comercial será otra cosa. Por otro lado, el Ejecutivo continuará con PETROCARIBE y ALBA donde los socios continuarán beneficiándose de estos acuerdos y PDVSA sufrirá toda la carga.

© Ecoanalítica – Descargado de Scribrio no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Gasto público y crecimiento: ¿Será suficiente?

En el segundo trimestre de 2009 la economía venezolana presentó una contracción de 2,4% con respecto al mismo trimestre en 2008, según las cifras de crecimiento del BCV, una contracción que no resulta para nada sorpresiva. Ahora el Gobierno pretende revertir la tendencia mediante el aumento del gasto público ¿La pregunta es, ¿será suficiente aumentar el gasto público para cerrar 2009 con una cifra de crecimiento mayor a cero?

En 2008 el precio real petrolero de la cesta venezolana llegó a uno de sus máximos históricos cuando promedió US$86,5/bl. Con este precio y los volúmenes de producción superiores a los vistos en los años setenta y ochenta, la renta petrolera en Venezuela ha alcanzado su máximo histórico en términos reales, es decir descontando por inflación.

En términos reales la renta petrolera de 2008 fue más del triple que la del boom petrolero en 1981, ya que de a pesar de que la producción actual está en 900.000 barriles por debajo del nivel máximo de 1998, estamos produciendo 214.000 barriles más que lo producido en el período 1974-1982. En 2008 el Gobierno recibió una renta petrolera per cápita de US$3.204 (dólares de 1982-1983), superando con creces la renta petrolera per cápita de 1974, US$1.774.

Las facetas de la política fiscal: Desde que el presidente Chávez asumió el poder en 1998, la política fiscal ha transitado por dos etapas claramente diferenciadas. En un principio, el nuevo Gobierno arrancó con la bandera de la responsabilidad fisca, diez años después, el repunte registrado por los precios del petróleo ha marcado el rumbo de la política fiscal, la cual se ha caracterizado por un crecimiento del gasto público y aumento del tamaño del Estado.

Se observan tres períodos claramente diferenciados: 1999-2001: expansión del gasto moderada; 2002-2003: contracción del gasto fiscal producto del paro petrolero; 2004-2008: expansión fiscal sin precedentes, (el promedio de la expansión del gasto anual fue cinco veces mayor al del período 1999-2001).

Expansión del gasto real en 2008: De acuerdo con nuestros cálculos, la Expansión Real del Gasto Público en 2008 fue de US$64.431 millones, es decir, más de tres veces la expansión de 2007 y a más de treinta veces la del primer año de gestión de Chávez. Incluso, fue 2,4 veces superior a la del año 2006, cuando Chávez fue reelecto. Pero el impacto de esta expansión en la tasa de crecimiento fue menor, pues el año pasado crecimos 4,8%, mientras que en 2006 crecimos casi 10%, mientras que el promedio de los cuatro años previos, fue de 11,6%, con menores precios del petróleo y con una expansión fiscal promedio menor a la de 2008.

Con estos resultados, y una expansión fiscal que crece a lo largo del tiempo, es claramente previsible que esta situación sea insostenible. Aunque el Ejecutivo acertara su apuesta de volver a tener los ingresos petroleros de 2008, no logrará recuperar las tasas de crecimiento de los años previos.

En ***Ecoanalítica*** estamos convencidos de que para crecer a tasas elevadas nuevamente, es importante incluir al sector privado en el plan de estímulo. Si el Ejecutivo continúa con su política de exclusión, el crecimiento será bastante bajo, incluso en un escenario de recuperación de precios del petróleo y por ende, de una política fiscal claramente expansiva.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

El Estado Mágico

Este informe pretende explicar la relación entre gasto público, el crecimiento del mismo y la popularidad del Presidente Chávez. Pese al carisma del Presidente Chávez y sus cualidades de orador, de acuerdo a nuestros cálculos, la principal variable que explica su alta popularidad de Hugo Chávez es el gasto fiscal. Según nuestras cifras, existe una correlación de 78% entre el gasto público y el nivel de popularidad del Presidente, esto quiere decir que 8 de cada 10 veces que el gasto público en términos reales sube (baja), la popularidad del Presidente también aumenta (desciende). Sin embargo, a lo largo del tiempo se pueden distinguir tres fases de la relación popularidad-gasto público:

1) **Desde 2001 a julio de 2003:** el gasto acumulado de los últimos 12 meses en términos reales bajó 32,0% y la popularidad del Presidente pasó de 55,8% a su nivel mínimo de 30,8%.

2) **De julio de 2003 a diciembre de 2006:** el gasto acumulado de los últimos 12 meses en términos reales se triplicó y el Presidente elevó su popularidad a casi 70%. En este período se efectuaron dos elecciones: la primera en agosto de 2004, que el Presidente ganó gracias a la implementación de las misiones, lo cual generó que el gasto público creciera 57% en términos reales. La segunda elección fue la presidencial, efectuada en el año 2006, donde el gasto en VEF constantes de 2009 alcanzó el máximo histórico de VEF 215.00 millones.

3) **Diciembre 2006 a julio 2009:** el gasto en términos reales se contrajo en 19,7% y también la popularidad presidencial, al pasar de 66,7% (diciembre de 2006) a 57,3% en julio de 2009.

También encontramos que existe una relación positiva entre el crecimiento del gasto y el grado de popularidad del presidente Chávez. En este sentido, encontramos que 81,4% de las variaciones en la popularidad del Presidente responden al nivel de gasto público y su variación, en toras palabras, apenas 18,6% de la popularidad presidencial es consecuencia de otros elementos, como la debilidad de los partidos de oposición, el socialismo del siglo XXI, la nacionalización de empresas "estratégicas", la aprobación de leyes fuera de consenso, entre otros.

Adicionalmente, este modelo nos permite explicar que los primeros 24,4 puntos porcentuales de la popularidad del Presidente no dependen del gasto público, es decir, son los chavistas radicales; además que por cada VEF 1.000 millones de gasto público (en bolívares constantes de 2009), el Presidente alcanza 0,1% en popularidad y por cada 1% en términos reales que incrementa el gasto su popularidad se eleva en 0,3%.

El gobierno está consciente de la relación entre el gasto público y la popularidad, y es por ello que acumula recursos en distintos fondos, los cuales son manejados de forma discrecional y poco transparente, y también procura aliarse con los socios de la OPEP a fin de mantener una alta cotización del precio del crudo. Es decir, el gobierno se rehúsa a reducir el gasto porque sin ello no hay revolución..

No obstante, si el gobierno es cada vez menos eficiente en la ejecución del gasto público (por nacionalizaciones, corrupción, control de cambio, entre otros) será más difícil que llegue a los sectores más pobres de la población, y por ello, sufrirá notables descensos de la popularidad. Por tales razones, opinamos que Chávez no sólo necesita realizar un elevado gasto para mantener su popularidad.

© Ecoanalítica – Desarrollado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

La Ensalada Bolivariana

Las cifras de la balanza de pagos (BP) del primer semestre del año (1S09) muestran los efectos de la caída de los precios petroleros y los reacomodos que se están dando en el mercado cambiario. Por ello, los agentes económicos siguen ansiosos ante los posibles anuncios del Ejecutivo, cuando notamos un incremento "poco usual" en las reservas internacionales, producto de una inyección de liquidez del FMI.

De acuerdo con el BCV, en 1S09, la BP registró un déficit de US$13.766 millones en la cuenta corriente, que contrasta con el ligero déficit de US$924 millones registrado en el mismo período del año pasado. La razón tiene que ver con una significativa caída de las exportaciones superior a 50%. El descenso en la cuenta corriente no es mayor, dado que las importaciones decrecieron 2%, 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 incremento de las importaciones del sector público.

La cuenta capital también muestra un déficit de US$11.739 millones, monto sustancialmente menor al registrado en el mismo período del año anterior, que se ubicó en US$25.991 millones, es decir, una reducción de 55%. En este punto contrasta la naturaleza del déficit por sector institucional: mientras la cuenta capital del sector privado pasó de US$12.582 millones en el 1S08 a US$9.400 millones en el 1S09, es decir, una reducción de 25%, la cuenta capital del sector público disminuyó 83%, pasando de US$13.409 millones a US$2.339 millones en el mismo período.

Un aspecto importante a señalar es sobre las perspectivas de importaciones, según el BCV, las importaciones privadas fueron US$19.188 millones, lo que representa una caída de 4,5% con respecto al mismo período del año anterior. De acuerdo con nuestros estimados, las liquidaciones de CADIVI (incluyendo ALADI) para este rubro cayeron 36% en el mismo período. Es prematuro señalar que la diferencia entre uno y otro fue financiado por el mercado permuta, dado el factor estacional y de rezago en las liquidaciones que viene experimentando CADIVI, pero muestra un crecimiento, comparado con el mismo período del año anterior. Por ello, para el tercer y cuarto trimestre se estima una caída mayor de las importaciones del sector privado, por lo menos hasta que CADIVI cancele la deuda que tiene con este sector.

Por otro lado, de acuerdo con cálculos preliminares de ***Ecoanalítica***, al primer semestre de 2009, el mercado permuta habría financiado importaciones por el orden de US$9.426 millones, esto es, 49,1% del total de las importaciones privadas. En el mismo período de 2008, este porcentaje se ubicó en 21,4%.

Las cifras del 1S09 nos permiten ver, con el mismo sesgo de las importaciones, cuántas divisas manejó PDVSA. De acuerdo con los datos aportados por el BCV, PDVSA entregó al Central el equivalente neto a US$ 9.379 millones, esto es, 41% del total de las exportaciones petroleras, un monto por debajo del alcanzado en 2008. Esto pudo verse afectado por los fondos que PDVSA maneja a su entera discrecionalidad y también por las diferencias en los volúmenes de exportación y el impacto de las cuentas por cobrar de la industria. Sin embargo, los números del 1S09 ratifican que PDVSA es un actor fundamental en cualquier estrategia cambiaria que se esté diseñando para el futuro.

En cuanto a la asignación del FMI equivalente a unos US$3.480 millones, que incrementó las reservas internacionales en 11,2%. Sin embargo, dado el débil marco institucional, es probable que este aporte del FMI termine en el FONDEN.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PRINCIPALES VARIABLES- VENEZUELA

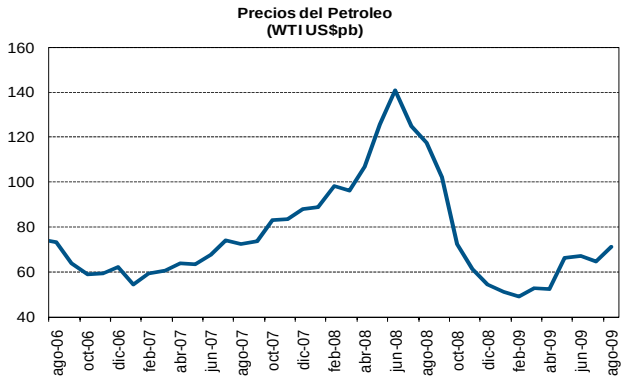
	2008	Estimado 2009	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	89,7	53,4	65,5
PIB Total (% Anual)	4,8	-0,5	-2,4
PIB Petrolero (% Anual)	2,5	-7,8	-4,8
PIB No Petrolero (% Anual)	5,1	0,8	1,3
IPC-Caracas (%)	31,9	29,0	28,8
INPC (%)	30,9	28,5	26,7
IPM (%)	23,5	32,8	34,8
Tipo de cambio oficial (fin de año)	2,15	2,15	2,15
Tasas activas (fin de año)	22,8	19,0	18,9
Tasas pasivas (fin de año)	16,4	13,9	14,5
Liquidez monetaria (VEF MMM)	190,9	242,0	219,5
Reservas Internacionales (US$ MMM)	43,1	34,1	31,3
Desempleo (%)	7,5	8,4	8,5

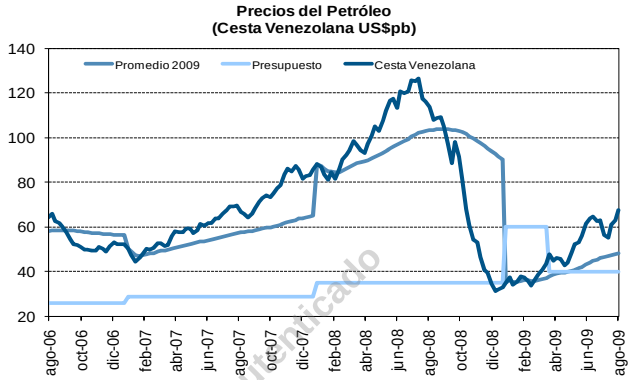
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

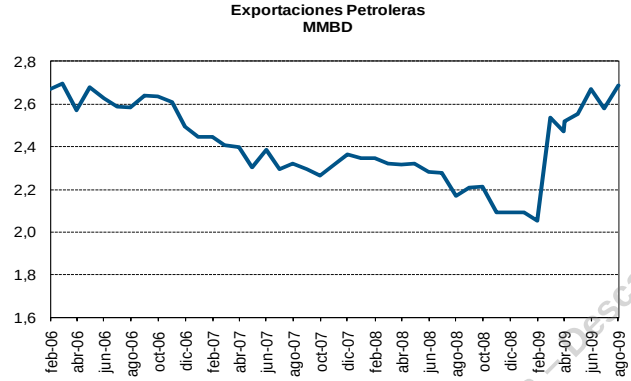
ECOANALÍTICA

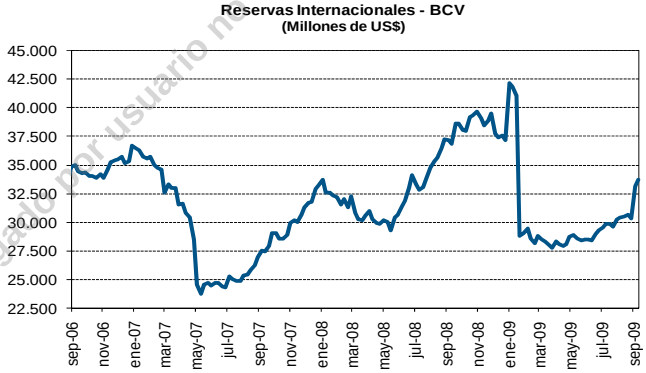
INFORME EJECUTIVO

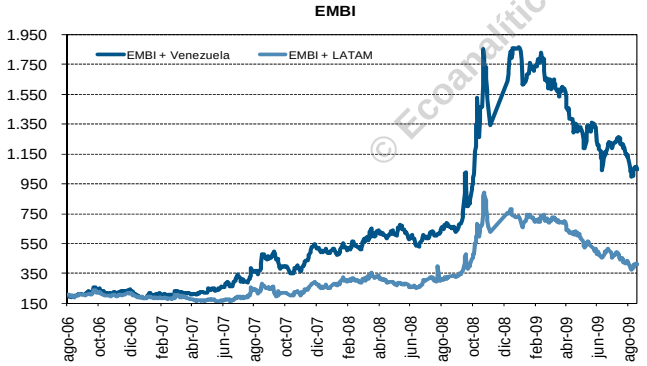
INDICADORES ECONÓMICOS

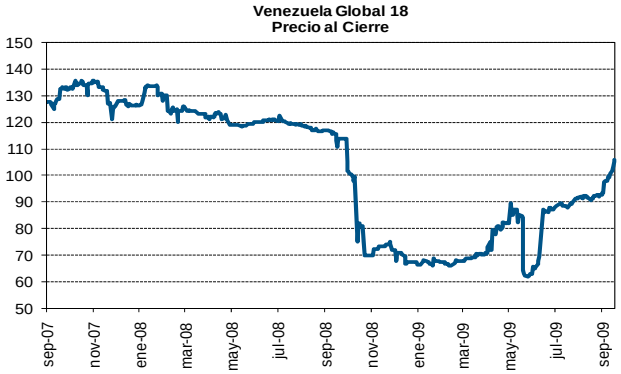


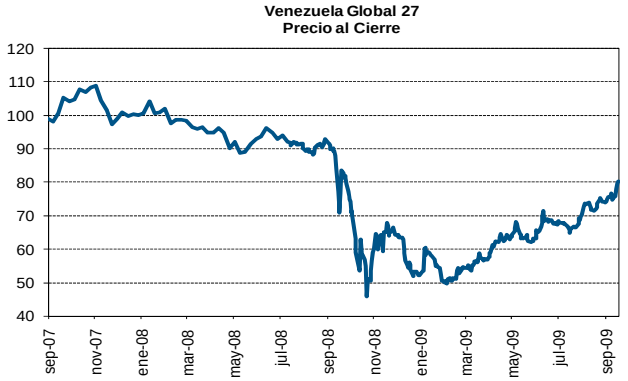


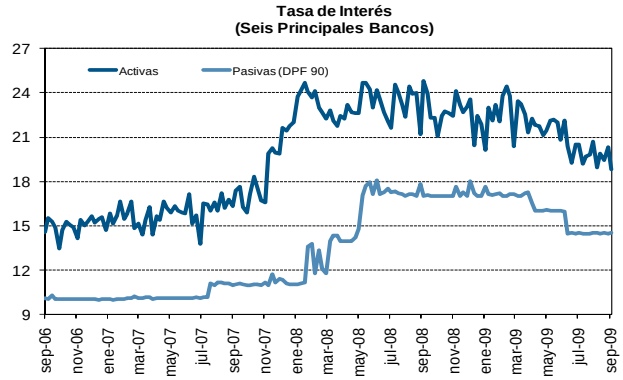












© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

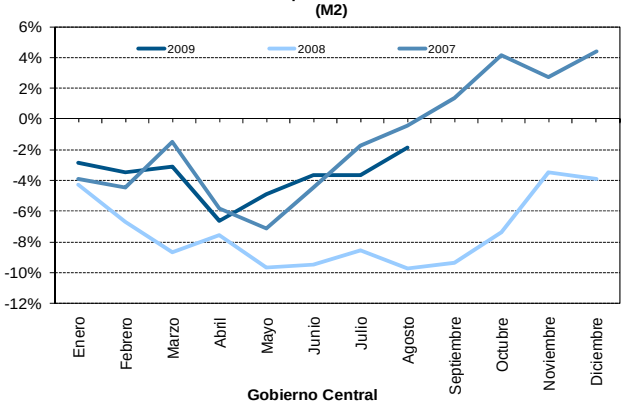
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic. 5E, La Castellana, Caracas 1060
Teléfono (58-212) 266.9080, Fax (58-212) 266.5119
www.ecoanalitica.net

ECOANALÍTICA

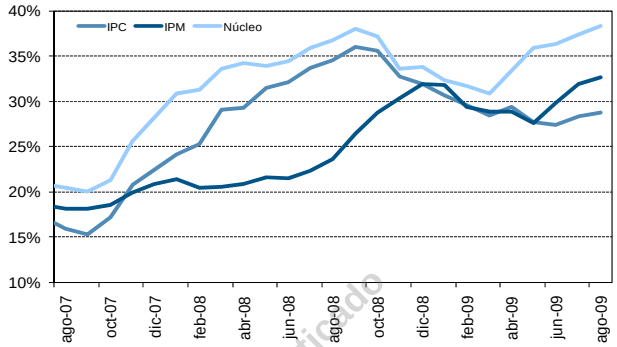
INFORME EJECUTIVO

INDICADORES ECONÓMICOS

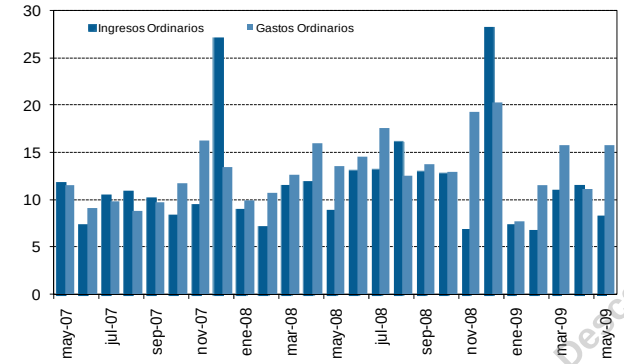
Expansión Real (M2)



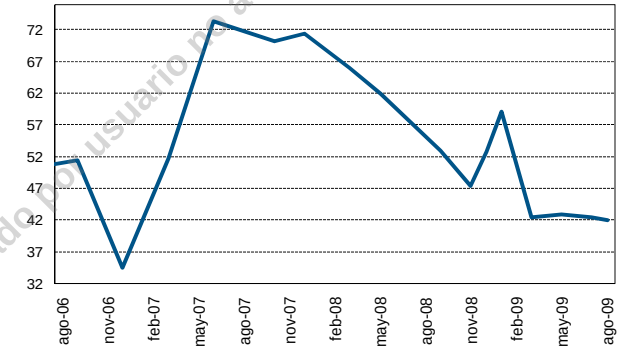
Inflación (últimos 12 meses)



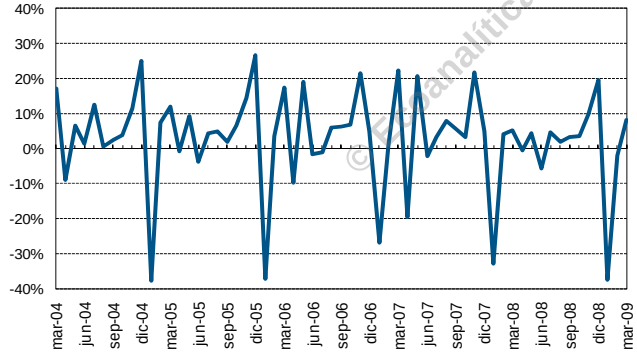
Gobierno Central (VEB Billones)



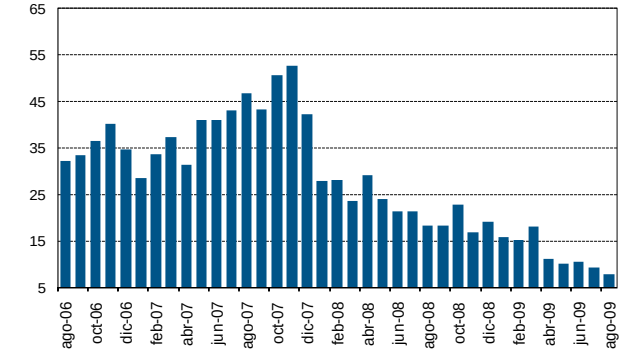
Recursos extrapresupuestarios del Estado (US $ MM)



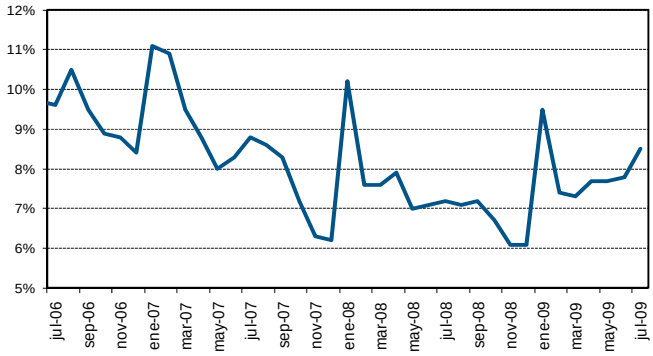
Volumen de Ventas (Variación %)



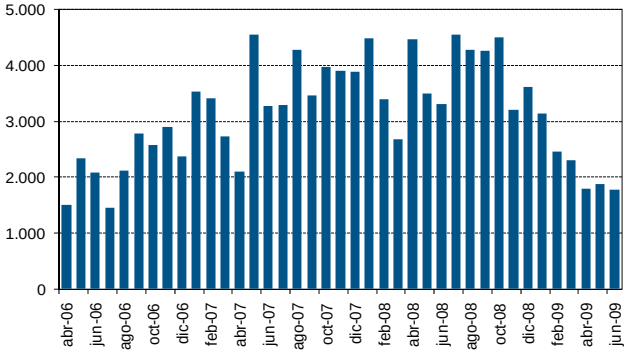
Venta de Vehiculos (Miles de Unidades Vendidas)



Tasa de desocupación (Variación)



Liquidaciones - CADIVI (Millones de Dolares)



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado