ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

EN ESTA EDICION:

- *¿Mejorará nuestra competitividad con la devaluación?*
- *PDVSA: Cuando querer no es poder*
- *¿Merentes vs. Giordani?*
- *Subsidio Gasolina: ¿Quién Gana?*

EN FEBRERO, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- **En Ecoanalítica estimamos que en el corto plazo debieran reactivarse el mecanismo de los bonos cambiarios con la finalidad de controlar el tipo de cambio paralelo. En este sentido, la cotización en el paralelo pudiera ubicarse en un rango entre 5,8 - 6,6 VEF/US$ en los próximos meses. Recomendamos fuertemente tener en cuenta estos instrumentos de muy corto plazo (bonos cambiarios) para el diseño de operaciones de cobertura.**

- **Suponemos que el BCV estará activo para limitar que el TC aumente por encima del nivel superior del rango para contener las presiones en el mercado paralelo, y así limitar las presiones sobre la inflación.**

- **Aunque en el mediano plazo van venir otras emisiones de deuda, que pudieran reforzar la estrategia cambiaria del Gobierno. Estimamos que Pdvsa tendría la primera opción para emitir en 2010. Dependiendo de las condiciones locales y externas la emisión podría ir dirigido al mercado interno o incluso externo. Ya Pdvsa no es el actor designado para intervenir en el paralelo, ese rol ahora lo cubre el BCV.**

- **Estimamos que la economía se mantenga muy débil por lo menos hasta el primer semestre de manera que el consumo continuará con un desempeño muy por debajo que en años anteriores. Por lo que un buen manejo de inventarios será importante para este año.**

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

¿Mejorará nuestra competitividad con la devaluación?

En el presente informe examinaremos cómo ha evolucionado la competitividad de Venezuela en relación a sus principales socios comerciales, a través de nuestro Índice de Tipo de Cambio Real. Anteriormente, nuestro índice de tipo de cambio real consideraba sólo a Estados Unidos, Colombia y Brasil (los tres principales socios al momento de elaborar el índice). Sin embargo, en los últimos años el comercio internacional con China y México se ha tornado relevante, y es por ello que los incluimos en el cálculo de dicho índice.

Al finalizar el 2009, el bolívar estaba sobrevaluado en 67% con respecto a Estados Unidos, es decir, que el tipo de cambio que compensaría la mayor inflación de Venezuela para sería de 6,2 VEF/US$; con respecto a Colombia, el tipo de cambio debió ser de 4,1 VEF/US$; con respecto a Brasil era necesario un tipo de cambio de 4,3 VEF/US$ para compensar la inflación; y en relación con China y México el tipo de cambio que hubiese hecho más competitivos nuestros bienes transables hubiese sido 3,9 VEF/US$ y 4,8 VEF/US$, respectivamente.

La devaluación del bolívar corrigió parcialmente esta distorsión cambiaria, aunque ahora debemos analizar varias cuestiones. En primer lugar, los exportadores privados duplicaron su rentabilidad expresada en bolívares, ya que pasan de obtener 2,15 VEF/US$ a recibir 4,30 VEF/US$; sin embargo, la principal beneficiada es PDVSA, pues las exportaciones no petroleras apenas representan el 8% de las exportaciones totales.

En segundo lugar, la devaluación para los productos importados es de 100% sólo para aproximadamente 25% de los bienes y servicios, es decir, casi la tercera parte de lo que antes se importaba a 2,15 VEF/US$. El 51,8% de los bienes y servicios importados pasan ahora a importarse a 2,6 VEF/US$; por otro lado, más de un tercio de lo que se importaba a través del paralelo recibirá 4,3 VEF/US$ y el resto se seguirá importando a dólar paralelo.

Por ello, para determinar cómo fue el incremento de la competitividad a causa de la devaluación tenemos que ponderar los tipos de cambio utilizados para realizar importaciones y exportaciones. Según nuestros cálculos, las importaciones totales se transaron a un tipo de cambio promedio de 3,04 VEF/US$ en 2009 y proyectamos que promediaría 3,44 VEF/US$ este año. Además, calculamos que el tipo de cambio promedio al que Pdvsa realizó sus exportaciones fue de 2,7 VEF/US$ y estimamos que ese promedio se ubicará en 4 VEF/US$ durante el presente año.

Al ponderar estos tipos de cambio por el peso de las importaciones y exportaciones en Venezuela, el tipo de cambio ponderado de comercio exterior en 2009 se ubicó en 2,80 VEF/US$, y con la devaluación éste se elevará hasta situarse en 3,8 VEF/US$.

No obstante, para impulsar la competitividad no basta con devaluar la moneda. En este sentido, el informe del Índice de Competitividad Mundial, publicado por el Foro Económico Mundial, indica que estos factores son necesarios para mejorar la competitividad: las instituciones; infraestructura, estabilidad macroeconómica; Salud, educación primaria y superior; eficiencia del mercado de bienes y de trabajo; Sofisticación de los negocios e innovación; tecnología y tamaño del mercado; y finalmente sofisticación de los negocios e innovación.

En el ranking del índice de competitividad que evalúa estos factores, Venezuela quedó de número 113 entre 133 países evaluados, por tanto, nuestra competitividad seguirá desmejorando…hasta la próxima devaluación.

©Ecoanalítica. Descargado por usuario no suscrito

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PDVSA: Cuando querer no es poder

Desde 2008 se inició el proceso de selección de socios para el desarrollo del Bloque Carabobo de la Faja Petrolífera del Orinoco (FPO), primera apertura petrolera en 11 años, decisión que permitirá a Pdvsa duplicar su producción a mediano plazo.

La producción petrolera se ha reducido en los últimos 11 años, pasando de 3,0 mb/d a 2,2 mb/d para diciembre de 2009. Las causas de esto son los recortes impuestos por la OPEP, la falta de inversiones dentro de la industria, la merma natural de los pozos de crudo liviano, el incremento de las paradas de las refinerías, la nacionalización de las contratistas y los problemas laborales.

El Bloque Carabobo es uno de los más prolíferos de la faja, ya que posee reservas de 227 mil millones de barriles (mmmb) de Petróleo Original En Sitio (POES). Después de casi año y medio de espera se seleccionaron dos consorcios de entre 28 empresas.

El primero compuesto por Mitsubishi, Inpex, Chevron y Suelopetrol, seleccionado para el proyecto Carabobo 3, con el fin de construir un mejorador de crudo. El grupo consiguió un bono de US$500 millones y un financiamiento de US$1.000 millones. Se prevé un incremento de producción de entre 400 mil y 480 mil barriles diarios.

El segundo consorcio compuesto por Repsol, Petronas, Oil and Natural Gas Corporation, Oil Indian Limited y Indian Oil Corporation, se encargará de Carabobo 1. A esta sociedad se entregaron US$1.050 millones y estiman producir 480 kb/d. Carabobo 2 será desarrollado por Pdvsa, quien tendrá mayoría accionaria en ambos proyectos con el 60%.

Ecoanalítica considera positivo la participación de Repsol y Chevron, sin embargo, considera negativo el hecho de que se dejara por fuera a Total y Statoil, para el desarrollo de Carabobo 2, ya que aportarían su know-how en la mejor de crudo pesado, además de la inversión extranjera que representaría.

La Ley Orgánica de Hidrocarburos contempla el pago de regalías por 33,3%, una tasa de 50% de ISLR y 50% por venta de hidrocarburos. Además el Estado recibió recursos por US$5.730 millones durante la selección.

El desarrollo del bloque Junin ha cobrado relevancia. En este proyecto se dará inicio a la construcción de una refinería con capacidad de refinación de 350 kb/d para el 2017. El otro proyecto espera producir unos 500 kb/d, en una empresa mixta conformada por varias empresas rusas y Pdvsa, Para el proyecto Mariscal Sucre Pdvsa también asumirá la inversión.

El bloque Carabobo y Junin poseen el 57,6% de las reservas de la FPO y se aspira incrementen la producción a 4,3 mb/d, para 2015. Se estima realizar inversiones por US$ 80.000 millones hasta 2016.

Al tomar en cuenta la información publicada por Pdvsa y cálculos de ***Ecoanalítica***, estimamos que para los próximos cinco años la proporción de las inversiones dentro del ingreso disponible asciende a 81,4%, un monto anual promedio de US$32.847 millones, entre 2010 y 2014.

A pesar de que el precio del crudo se ha recuperado, Pdvsa posee obligaciones pendientes y una producción en niveles críticos, además de que es financieramente muy difícil para Pdvsa asumir estas necesidades de inversión, por lo que la empresa decidió realizar alianzas con los consorcios. Sin embargo, en ***Ecoanalítica*** no vemos descabellado que Pdvsa acuda a financiamiento para el segundo semestre.

En ***Ecoanalítica*** creemos que la mejor forma para que Pdvsa haga frente a estas necesidades es a través de la apertura, mejorando el esquema actual de contratos.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Merentes vs. Giordani?

Hasta ahora, el BCV ha estado vendiendo dólares al mercado permuta con un mecanismo cuasi-semanal, en el que han participado una gran variedad de agentes económicos, desde personas naturales hasta grandes empresas y corporaciones. Hasta la fecha, el BCV ha vendido US$258,3 millones en un total de 6 subastas. En lo que va de año, el tipo de cambio permuta se ha depreciado 7,4%. En este contexto, los bonos cambiarios del BCV son extremadamente atractivos, dado que su tipo de cambio implícito es de 4,87 VEF/US$.

Para muchos analistas, el BCV ha fracasado en su estrategia. Nosotros no compartimos esta opinión. Creemos que es prematuro evaluar el papel que está jugando el BCV en el mercado cambiario y que la estrategia debe verse en contexto: por un lado, CADIVI ha venido operando con serias deficiencias en las primeras semanas del año mientras monta el nuevo sistema operativo para el sistema dual y, por el otro, la única oferta "oficial" para el mercado permuta ha provenido del BCV, dada la marcada ausencia de otros entes como la Tesorería Nacional y PDVSA.

En ***Ecoanalítica***, somos de la opinión, de que este instrumento debe mejorar. En primer lugar, el BCV debería incrementar los montos que se adjudicarán semanalmente por medio de estos nuevos bonos. Según nuestros cálculos, en una primera etapa deberían subastarse entre US$150 millones y US$180 millones y luego estabilizarse este monto alrededor de los US$130 millones semanales. Segundo, las subastas deberían estar dirigidas exclusivamente al segmento corporativo o de empresas (incluyendo PYME) o, en su defecto, estos segmentos deberían ser los mayores beneficiarios. Tercero y último, el BCV debería hacer públicos los criterios de asignación y los sectores beneficiarios.

En los últimos días, un anuncio sobre la inminente emisión de un mega bono cambiario coordinado por el BCV y el nuevo Ministerio de Planificación y Finanzas por un monto entre US $500 y US $700 millones, incrementó la cotización del tipo de cambio paralelo. La información recabada por ***Ecoanalítica*** destaca que nunca estuvo planteada una emisión de este tipo. En los predios del BCV lo que se maneja es mejorar las liquidaciones diarias de Cadivi, estabilizándolas en torno a US$115 millones diarios, y seguir realizando las adjudicaciones de bonos cambiarios semana a semana, incrementando ligeramente los montos.

En el mediano plazo no avizoramos emisión de deuda externa en el horizonte. Por los predios del MPF, se está dando una reestructuración total en la Oficina de Crédito Público, lo que, en nuestra opinión, demorará cualquier decisión en este sentido. A esto hay que sumar que el ministro Giordani no está muy convencido de la necesidad de emitir deuda en dólares para calmar el apetito en el mercado cambiario, y ha hecho sentir su autoridad en las finanzas públicas al destacar que cualquier decisión que implique endeudamiento del Gobierno Central tiene que pasar por sus manos.

En este sentido sería Pdvsa, quien requiere de grandes inversiones para incrementar sus sentidos niveles de producción y hacer frente a otras obligaciones, quien podría emitir en el mediano plazo. Los técnicos de finanzas de PDVSA han destacado que la empresa podría emitir deuda en dólares (un bono de entre 2 y 3 años) para cubrir parte de sus obligaciones por un valor de entre US$2.500 y US$3.000 millones.

Si el MPF y el BCV no terminan de afinar las estrategias, la presión al alza en el mercado permuta se mantendrá. En el caso del primero, lo prioritario es poner operativo a Cadivi y la tarea para el segundo es mejorar el mecanismo de las subastas. La clave es la confianza. Ya se ha ganado bastante con el hecho de que el BCV esté tomando el control del mercado permuta y de que PDVSA y la Tesorería Nacional no sean actores relevantes. Es un paso importante, pero no suficiente. Ojalá Giordani y Merentes lo tengan presente.

© Ecoanalítica. Descargado de Scribd no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Subsidio a la gasolina: ¿Quién gana?

La mayoría de la población venezolana apoya la creencia de que en Venezuela, el precio de la gasolina debería ser bajo por ser uno de los principales productores de petróleo a nivel mundial. No obstante, ese subsidio ha alcanzado un nivel completamente absurdo.

A fin de conocer la magnitud del subsidio, comparamos el precio interno con el costo de oportunidad, siendo este último el monto que se deja de percibir por otorgar ese beneficio. Para obtener el monto del subsidio por litro vendido, evaluamos el precio de exportación de la gasolina con respecto a su precio de venta en Venezuela; adicionalmente, si multiplicamos ese monto por la cantidad de litros vendidos, se obtiene el monto total del subsidio.

A través de los últimos años, se ha evidenciado un incremento considerable del consumo interno, ante una producción constante, con una tendencia a la baja. Tal realidad, ha causado una disminución de las exportaciones, que se traduce en menos ingresos al país, debido a que un litro destinado al mercado interno, es un litro menos de gasolina que se exporta, es decir menos ingresos al país.

De continuar esta tendencia, escenario que resulta más probable, no sólo seguiremos disminuyendo el volumen de nuestras exportaciones petroleras, sino que terminaremos importando gasolina.

Un punto relevante en este tema, es determinar a quién beneficia realmente este subsidio. Evaluando el patrón de consumo venezolano, observamos cómo éste aumenta más que proporcionalmente cuando escalamos en los estratos sociales. Aproximadamente, el 25% de los venezolanos con un nivel de ingreso alto consume cerca de 10 veces más gasolina que el 25% más pobre. Por lo tanto, es el estrato más rico quién disfruta del beneficio otorgado por el Gobierno Nacional, dejando atrás al más humilde.

Sin embargo, lo importante, es determinar la forma en que debería realizarse el ajuste del precio de la gasolina, que después de 12 años con precio fijo. Es necesario considerar el rezago, por lo que el aumento debería realizarse por tramos en un lapso mínimo de 5 años. Junto con esto, convendría al Estado diseñar ciertos mecanismos de compensación a modo de reducir el impacto en aquellos sectores muy sensibles al cambio

© Ecoanalítica - Prohibido su copia o distribución por cualquier medio

SUBSIDIO A LA GASOLINA

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E
Precio de exportación (US$/barril)	26,5	37,9	50,2	64,0	74,7	91,9	62,0
Contenido de cada barril (159 Litros)							
Tipo de cambio promedio (VEF/US$)	1,61	1,88	2,11	2,15	2,15	2,15	2,15
Precio de exportación (VEF/Lt)	0,27	0,45	0,67	0,87	1,01	1,24	0,84
Exportaciones gasolina (MMM de Litros)	6,27	5,99	5,06	5,51	4,64	4,18	3,88
Consumo interno de gasolina (MMM de litros)	12,16	13,46	14,07	14,91	15,90	16,42	17,46
Precio de venta interno (Precio promedio VEF)	0,08	0,08	0,08	0,08	0,09	0,09	0,09
Monto del subsidio por litro (VEF)	0,19	0,37	0,59	0,78	0,92	1,16	0,75
Subsidio total (MM VEF)	2.278	4.944	8.272	11.647	14.681	18.972	13.088
Subsidio total (MM US$)	1.414	2.626	3.915	5.417	6.828	8.824	6.087
Subsidio total (% Exportaciones petroleras)	6,4%	8,0%	8,1%	9,3%	10,9%	9,9%	10,7%

Fuentes: BCV, PDVSA, MENPET y Ecoanalítica

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PRINCIPALES VARIABLES-VENEZUELA

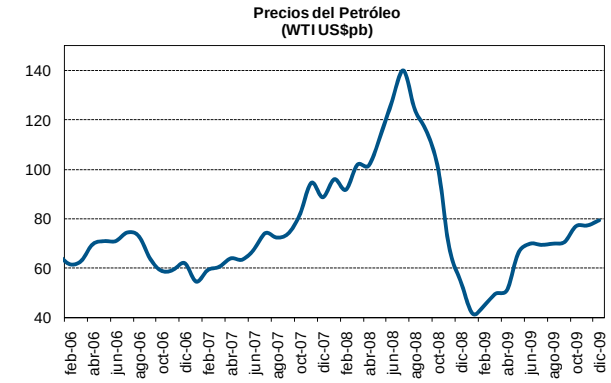
	2009	Estimado 2010	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	57,0	71	71,2
PIB Total (% Anual)	-2,9	-1,3	-4,5
PIB Petrolero (% Anual)	-6,1	1,2	-7,8
PIB No Petrolero (% Anual)	-1,8	-1,8	-0,2
IPC-Caracas (%)	26,9	35,8	26,9
INPC (%)	25,1	34,5	24,3
IPM (%)	34,0	40,0	23,7
Tipo de cambio oficial (fin de año)	2,15	4,30	4,30
Tasas activas (fin de año)	19,2	22,5	19,8
Tasas pasivas (fin de año)	12,1	14,0	14,6
Liquidez monetaria (VEF MMM)	232,5	335,0	223,9
Reservas Internacionales (US$ MMM)	35,0	35,9	32,4
Desempleo (%)	7,9	9,0	10,0

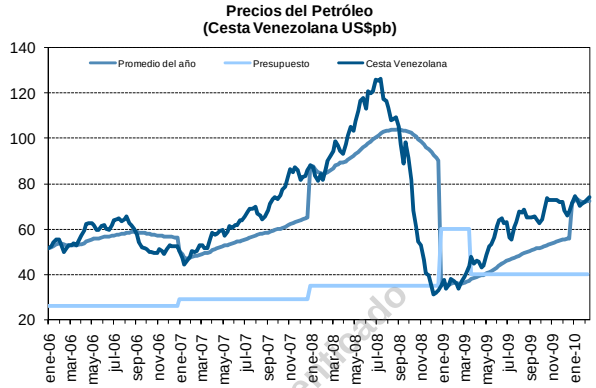
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

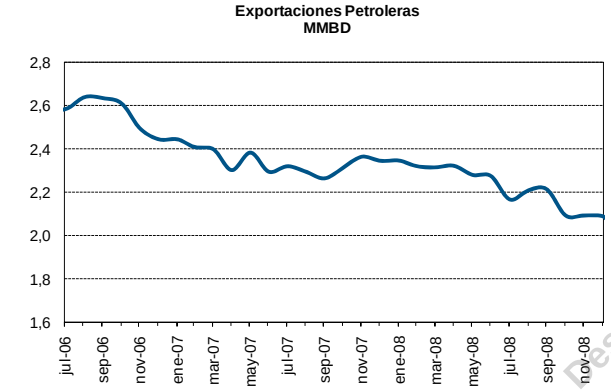
ECOANALÍTICA

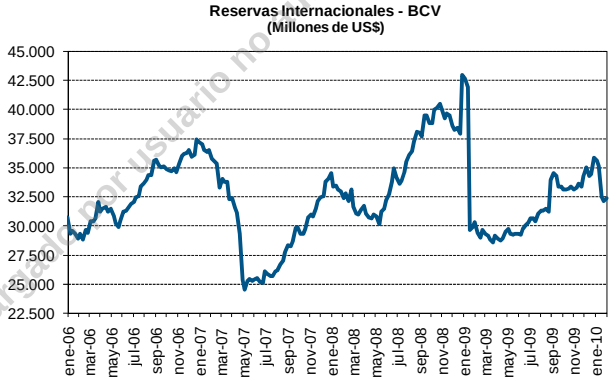
INFORME EJECUTIVO

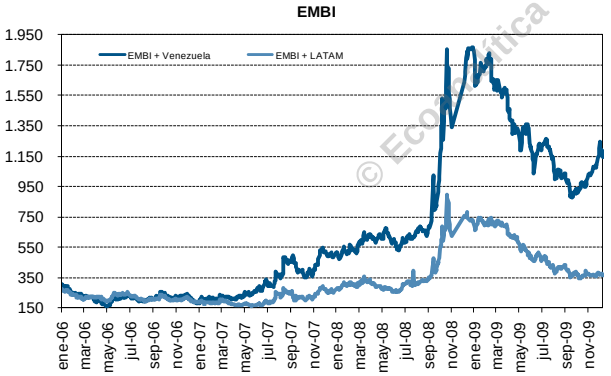
INDICADORES ECONOMICOS

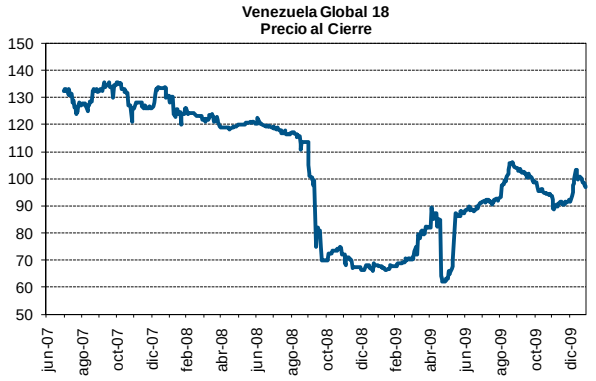


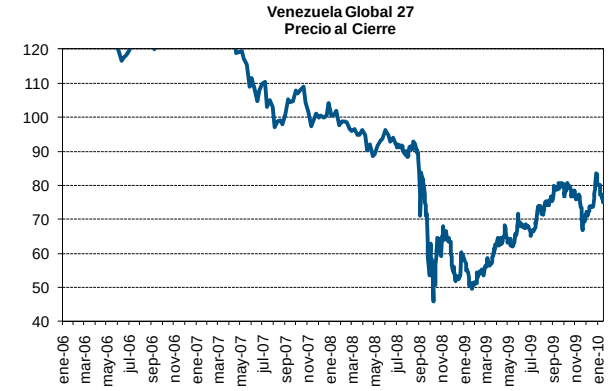


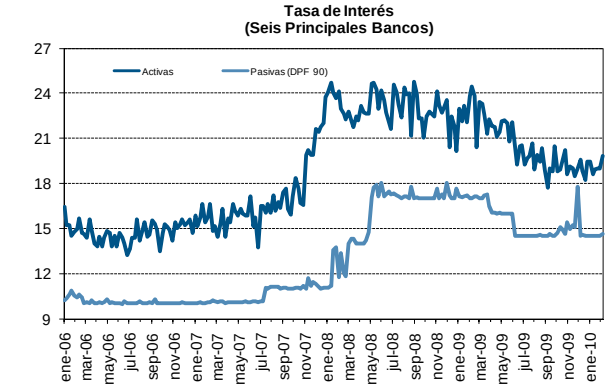










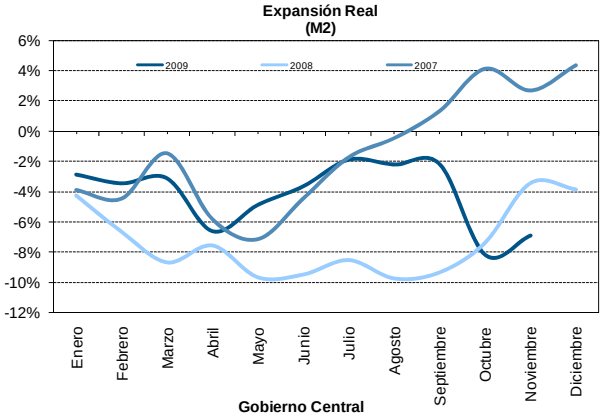


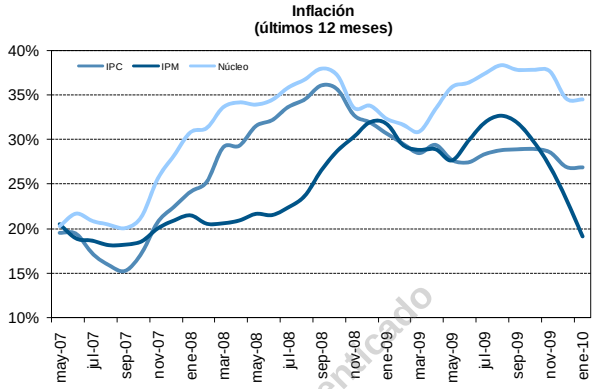
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

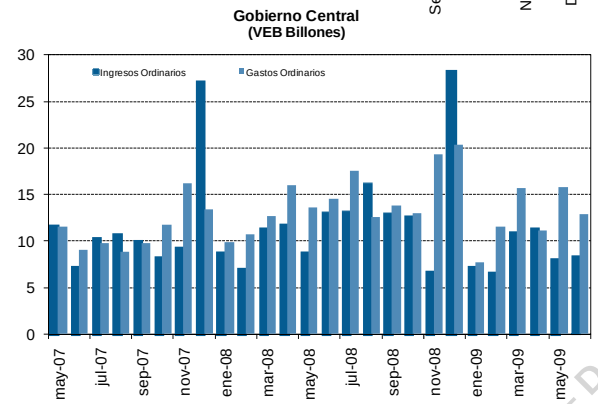
ECOANALÍTICA

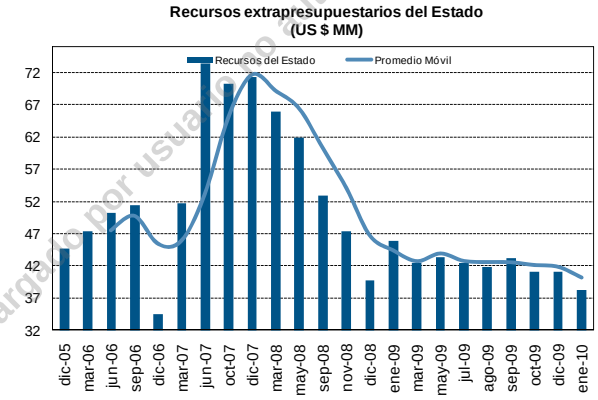
INFORME EJECUTIVO

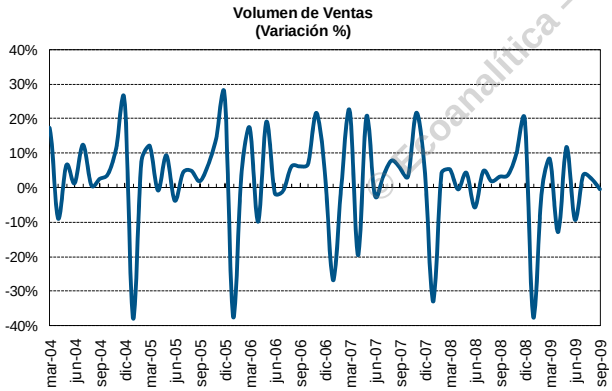
INDICADORES ECONÓMICOS

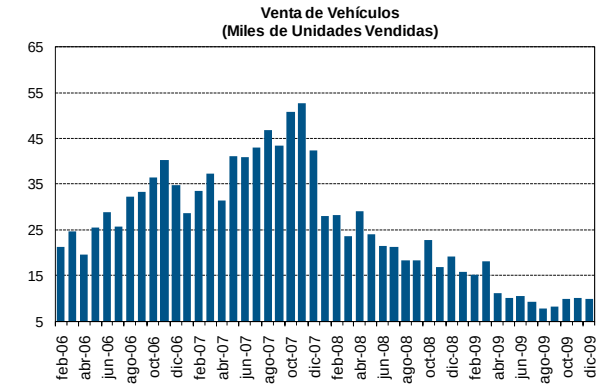


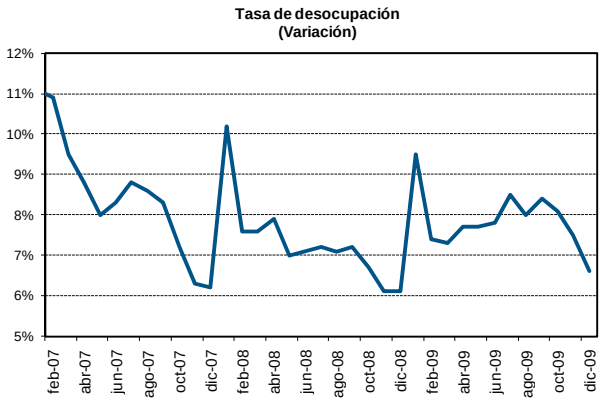


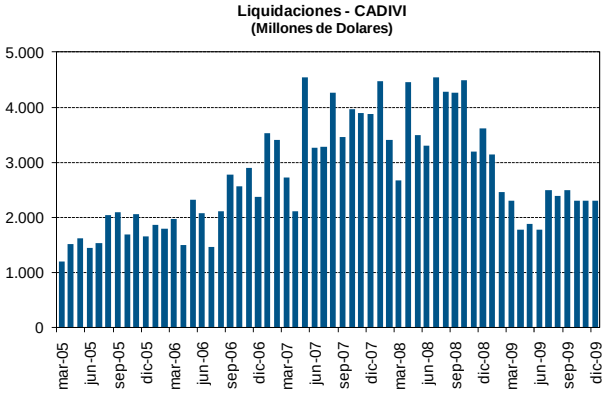












© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado