ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

EN ESTA EDICION:

- **Las tres crisis de Chávez**
- **¿Cuánto vamos a crecer en 2010?**
- **Balanza de Pagos, Salida de Capitales y PDVSA.**
- **Foro perspectivas: Preguntas y respuestas.**

©Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

EN ABRIL, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- Durante el mes de abril se mantendrá la presión al alza en el mercado permuta. No es un buen momento para la compra. En ***Ecoanalítica*** esperemos que en el mediano plazo el tipo de cambio permuta puede descender de los niveles actuales, por lo que es momento de espera.

- En el mediano plazo, podría venir una emisión de deuda por parte de PDVSA o la República que constituye una oportunidad para adquirir divisas a un precio ligeramente por debajo del tipo de cambio permuta. Nosotros esperamos que esta emisión se realice a finales del segundo trimestre.

- La economía venezolana continuará este año en recesión. Sin embargo, en el segundo semestre se dará una recuperación. Dependiendo de su sector, aproveche este período para su planeación de ventas. El impulso vendrá dado por el gasto público que se incrementará a partir de abril.

- Dada la incertidumbre, especialmente en materia cambiaria, recomendamos que realice un presupuesto y sígalo. Siempre debe tener un presupuesto de los ingresos y egresos (salidas de dinero) de tu negocio, que le guié para la toma decisiones financieras, sobre todo si es beneficiario de algún crédito para tu negocio. Es importante que se sujete a esta planeación, actualizándola según sus necesidades y el momento económico.

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

Las tres crisis de Chávez

En lo que va de año la situación económica ha empeorado, desde el punto de vista político la dinámica no luce mejor, en especial para el presidente Chávez y para el chavismo en general. No solo tienen el reto de ganar las elecciones parlamentarias en septiembre, sino de renovar la promesa de su proyecto político en cara a la reelección presidencial en 2012.

La crisis económica es la más evidente. Las cifras de crecimiento del BCV nos revelan que el PIB cayó 3,3% durante 2009, donde el sector privado decrece 4,5% y el público crece 0,9%. Esto se ve reflejado negativamente en todos los sectores económicos, en especial en manufactura, comercio y trasporte, que juntos concentran el 30% del PIB. La inversión tuvo una caída brutal de 8,2% y el consumo privado disminuyó en 3,2%. A su vez la salida de capitales privados se incrementó en 13,6% y la inflación cerró en 25%.

Todo esto se ve negativamente reflejado en la popularidad del Presidente, en especial la crisis eléctrica y la continua caída del poder adquisitivo son los elementos más relevantes. Adicionalmente, no está claro que el Ejecutivo logre la reactivación económica (y la recuperación de su popularidad) en el segundo semestre, gracias a una mayor expansión del gasto público.

La crisis interna en el chavismo. Ya es públicamente conocido que dentro del PSUV existen diferencias de tendencias que han llevado inclusive a varias renuncias y destituciones de ministros y altos funcionarios en lo que va de año. Por otro, lado la mini crisis financiera dejó al descubierto los vínculos existentes entre los banqueros implicados en ilegalidades y altos funcionarios públicos. Además, la renuncia de Henri Falcón al PSUV y su posterior incorporación al PPT, agrava la relación con los partidos aliados, y le da fuerzas a lo que ahora será el "chavismo disidente". Es por esta última razón que ahora el presidente Chávez no tiene claro quiénes son sus verdaderos aliados y quiénes serán sus futuros contrincantes.

Adicionalmente, tenemos que en incluso en los escenarios más pesimistas, la oposición ganará espacios en la Asamblea Nacional, algo prácticamente inexistente hasta ahora. Y de cara a las elecciones presidenciales de 2012, la oposición podría unir fuerzas con el chavismo disidente, es por eso que el Presidente ha hecho propuestas tan insólitas como la llamada ley de lealtad partidista o "contra el salto de talanquera".

Pero la que nos parece más relevante es la tercera crisis, *la crisis de las expectativas*, o la incapacidad para renovar la promesa del proyecto socialista. Aunque Chávez aun tiene un 40% de popularidad y se ha recuperado previamente de niveles inferiores, esta vez existen algunas diferencias. En primer lugar cada vez es mayor el porcentaje de venezolanos que responsabiliza al presidente Chávez de los principales problemas del país, cuando anteriormente era el Gobierno el que era malo, no Chávez. Y en segundo lugar, los venezolanos siempre se han caracterizados por ser optimistas acerca del futuro, pero las encuestas revelan expectativas sobre empeoramiento de la situación económica, tanto en lo personal como en el agregado.

Sembrar esperanzas y dar la sensación de que las cosas van a mejorar mientras él este en el poder, no será tarea fácil para Chávez, no se trata solo de elevar el gasto público.

En la carrera hacia el 2012 el Presidente utilizará todo su capital político para profundizar su esfuerzo de limitar el acceso de los estados y municipios a los recursos financieros, para evitar el surgimiento de líderes regionales que luego puedan oponérsele.

Lo grave es que la oposición no ha logrado capitalizar la debilidad del chavismo. Lo más importante es la falta de liderazgo. El pico de popularidad de cualquier líder de oposición no se acerca al piso de la popularidad del presidente Chávez.

© Ecoanalítica - Descargado de www.ecoanalitica.com - Uso personal no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Cuánto vamos a crecer en 2010?

Las cifras del cuarto trimestre muestran una caída de la actividad económica de 5,8%, donde el sector no petrolero cayó 4,0% y el petrolero 10,2% en base interanual. El PIB tuvo una caída de 3,3%.

Por sectores, tenemos que en el 4T09 el PIB del sector público disminuyó 0,3% en base interanual, mientras que la actividad económica privada registró un descenso de 7,0% en el mismo período. En todo el año, el sector privado se contrajo 4,5%, mientras que el sector público creció 0,9%.

A pesar del endeudamiento agresivo de PDVSA, el PIB petrolero cae 7,2% durante 2009, comparada con 2008. Sólo en el cuarto trimestre, esta caída fue de 10,2% respecto al 4T08. El sector no petrolero cae 4,0% en el cuarto trimestre para acumular una caída de 7,2% en todo el año 2009.

Por actividades destacan las caídas de los servicios de transporte (-16,9%), el comercio (-13,9%), la industria manufacturera (-6,9%), la minería (-4,8%) y los servicios inmobiliarios (-2,8%). Las actividades que crecieron fueron comunicaciones (+10,5%), electricidad y agua (+5,5%), productores de servicios del gobierno general (+2,8%) y los servicios comunitarios, sociales y personales (+0,6%).

Según el BCV, la oferta agregada se contrajo en 17,1%, debido a la disminución en las importaciones (-39,8%) y al mencionado descenso del PIB. La demanda global disminuyó por las reducciones observadas tanto en la demanda agregada interna (-18,2%), como en la externa (-6,6%). El resultado de la demanda agregada interna se explica con las disminuciones en el gasto de consumo final privado (-6,7%) y en la inversión bruta fija (19,6%), mientras que el consumo público tuvo un moderado crecimiento de 2,1%.

Si tomamos en cuenta el impacto de la crisis eléctrica y la lenta ejecución del gasto público, la economía venezolana puede caer en el primer trimestre del año cerca de 7% interanual.

Para 2010, los dos determinantes más importantes de la actividad económica serán la crisis eléctrica y la devaluación en el tipo de cambio oficial. En ***Ecoanalítica*** hemos elaborado tres escenarios de crecimiento para Venezuela en 2010 en relación con el tema eléctrico:

- **Crisis eléctrica moderada.** Este escenario contempla un incremento moderado en el gasto público (5,6% con respecto al año anterior), una caída del consumo privado de 4,2% y un crecimiento de apenas 0,9% en la inversión total. Con ello tendríamos una caída de la actividad económica de 1,3%, con un crecimiento en el sector petrolero de 1,2% y una caída de 1,7% en el no petrolero.

- **Apocalypse now.** Aquí partimos del supuesto de que se agrava la crisis eléctrica, por lo que tendríamos una caída de 4,0% en la economía para 2010. Esto a pesar de una expansión de 7,2% en el gasto público. Aquí cae el consumo privado 7,4% y la inversión, 3,8%.

- **Correr la arruga.** El supuesto base de este escenario es que los impactos de la crisis eléctrica se sentirán con mayor fuerza en el mediano plazo, por lo que se contempla una contracción del consumo de 4,0% y un incremento del gasto público de 6,1 %, con una caída de 1,0% en la inversión. Esto nos da un crecimiento de la economía de apenas 0,2%.

Los ajustes fiscales que se han llevado a cabo en Venezuela, sobre la base de correcciones recurrentes del tipo de cambio y los recortes permanentes del gasto, han creado una situación constante de tensión fiscal y han resultado en términos de crecimiento y estabilidad económica en el largo plazo.

El Ejecutivo está en la obligación de comprender que si no hay un cambio en la política económica, se profundizará más la realidad de una nación con graves desequilibrios y sin mayores mejoras en la calidad de vida de los ciudadanos.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no suscrito

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Balanza de Pagos, Salida de Capitales y PDVSA.

Las cifras publicadas recientemente por el BCV sobre crecimiento y Balanza de Pagos nos hace considerar, a parte de los resultados obtenidos en la cuenta corriente y capital, las operaciones que mantiene PDVSA con el BCV y su incidencia en la salida de capitales.

En relación con el 2008, los resultados registrados en la BP del 4T de 2009 evidencian una mejora en la cuenta corriente, mostrando un aumento de 12,9%; producto de la recuperación de los precios petroleros que impactaron positivamente a las exportaciones y de la disminución de un 42,9% del valor de las importaciones.

Sin embargo, el resultado acumulado para 2009, en la cuenta corriente, experimentó una contracción de 77,1%, como consecuencia del descenso en las exportaciones petroleras por el orden del 58% y las no petroleras 43,5%, lo cual compensa la caída de 22,3% en las importaciones.

Por su parte, la cuenta capital en el último trimestre del año mostró un resultado negativo más elevado que el obtenido en el 2008. No obstante, esa cifra se ve compensada por el saldo en cuenta corriente.

La caída en la cuenta capital del sector privado, que paso de una saldo negativo por US$807 millones en 4T08 a US$ 11.899 millones 4T09 junto con la disminución de un 28,1% en la del sector público, fueron las causantes del resultado en la cuenta capital.

No obstante, el acumulado para 2009 muestra una recuperación de la cuenta capital en relación a 2008, impulsado principalmente por la mejora en la cuenta capital pública que contrarrestó el resultado de la privada.

En cuanto a la salida de capitales, la estrategia cambiaria resulta peor que la enfermedad. Su evolución para 4T09 mantuvo niveles elevados, acumulando en 2009 US$? 22.406 millones, siendo esta cifra la mayor salida de capitales jamás vista.

PDVSA juega un rol importante en las cifras de BP, puesto que más del 90% de las divisas que ingresan al país provienen de esa industria. En la BP se ve reflejado las incongruencias de la producción petrolera, al abarcar el volumen de la producción y el porcentaje correspondiente entre lo efectivamente pagado y lo que se pagó por adelantado. Aunado a esto, la porción que PDVSA entrega de sus divisas al BCV ha disminuido considerablemente, al pasar de 72,3% del equivalente a exportaciones petroleras para 2003 a 42,7% en 2009.

Del monto excedente pueden considerarse como destino de estos recursos las trasferencias hacia el FONDEN; sin embargo, cálculos indican que PDVSA sólo ha transferido 21,7% del monto restante. Este seguimiento se ha hecho difícil en los últimos años, debido a la falta de mecanismos de control institucional entre el BCV y PDVSA.

Si vemos la contabilidad de la BP, el saldo de la cuenta corriente sumado con el de la cuenta capital nos da la variación en el periodo de las reservas internacionales. as cifras de la BP muestran que el BCV sobreestima la cuenta corriente por el efecto PDVSA, y el déficit en la cuenta capital del sector público (activos externos) que llevan a mantener al margen la variación de las reservas internacionales. Por esto, no es nada fácil obtener los números reales de la cuenta capital del sector público.

En ***Ecoanalítica*** calculamos los datos de las exportaciones petroleras incluidas en la BP, tomando en cuenta la producción petrolera, eliminando aquellos no ligados a los convenios especiales (Petrocaribe) ni a pagos anticipados como China y Japón; con esto vemos como la autonomía cambiaria de PDVSA le otorga no sólo la disposición de fondos en dólares a sino también le permite esconder sus incongruencias en producción y el manejo de las cuentas por cobrar.

© Ecoanalítica – Descargado de Internet no oficialmente

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

Foro perspectivas: Preguntas y respuestas.

En el foro de Perspectivas realizado por ***Ecoanalítica***, se recopilaron seis preguntas realizadas por el público asistente, a las cuales se dio una respuesta.

¿Porqué la limitación de divisas aprobadas a *4,3 VEF/US$?*

Al ser un sistema nuevo, se tuvieron que superar ciertos problemas técnicos y operativos, los cuales fueron superados en la segunda quincena de febrero. Actualmente, la aprobación de divisas por parte de CADIVI ha sido cerca de US$4.800 millones para operaciones del año pasado. Al término de ese año, el diferencial entre las divisas aprobadas y no liquidadas era de US$7.000 millones. Consideramos que mientras la comisión tenga un mayor presupuesto y se reduzca la deuda adquirida, las liquidaciones a dólar petrolero se realizarán sin trabas. Estimamos que para 2010, las liquidaciones estarán por el orden de US$14.610 millones.

¿Cuál será el impacto de un aumento del gasto público sobre el canal de crédito y la restricción crediticia?

La inyección fiscal para 2010 experimentará un considerable incremento para 2010. Ecoanalítica estima que el gasto del Gobierno Central será importante para el segundo trimestre de este año, alcanzando VEF 220.000 millones. Tal inyección fiscal incidirá positivamente sobre los indicadores del sistema financiero; no obstante, será escaso.

La situación actual de la economía afecta negativamente sobre la demanda de crédito y el poder adquisitivo, frente a esto la aversión al riesgo privado de la banca es mayor, ya que no desean un deterioro de la morosidad. Para los banco el riesgo público será preferido por encima del sector privado; es por esto que no se debería esperar resultados positivos en torno al crédito.

¿Será recomendable adquirir o no una planta eléctrica?

La crisis energética es un problema que se extenderá más allá de este año. Con esto, es recomendable que el sector privado tome las cartas en el asunto y sea previsivo al momento de operar con este nuevo elemento.

¿Qué tan acertadas es el monto de las reservas operativas que pública el BCV?

La desconfianza por las cifras publicas por el sector público ha venido incrementándose, Las reservas "operativas" se refiere a la porción de reservas con un grado de liquidez mayor; están principalmente conformadas por dólares americanos, adicionalmente se pueden considerar otras monedas. No obstante, el concepto puede ser ampliado si se incluye las tenencias de oro. Según las cifras del BCV, estas reservas estaban por el orden de US$13.363 millones para el cierre de febrero 2010; si se incorpora la tenencia de oro monetario alcanzaría un valor de US$26.387 millones.

En tema de endeudamiento, ¿Qué se depara para 2010 y 2011?

En ***Ecoanalítica***, somos de la opinión de que para 2010, el endeudamiento será menor que el alcanzado en 2009, producto del efecto fiscal de la devaluación y la recuperación de los precios del crudo. La estrategia de endeudamiento del Estado será en el plano interno, sin embargo no descartamos una emisión de largo plazo de un bono internacional, aunque no en montos significativos. Con respecto a PDVSA, se estima una emisión por el orden de US$2.500 y US$3.000 millones en el corto plazo. Esta última estará destinada para el mercado o adquirida en su totalidad por el BCV.

¿Cómo rinde tanto la deuda nacional si no creen en la posibilidad de "default"?

Es importante considerar la diferencia entre capacidad de pago y disposición de pago. El problema de disposición de pago es el que envuelve a Venezuela. Adicionalmente, la necesidad que tendrá Pdvsa para poder desarrollar los proyectos de la Faja Petrolífera del Orinoco. Si se realiza default, se cerrarían los mercados a la estatal petrolera o la República, lo que retrasaría o paralizaría dichos proyectos.

Otro punto es que aquellos gobiernos con default salen del poder y como en 2012 habrá elecciones presidenciales la posibilidad de default es muy poco probable.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PRINCIPALES VARIABLES-VENEZUELA

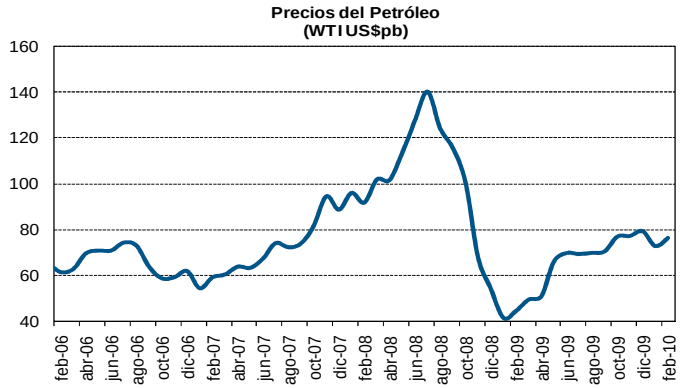
	2009	Estimado 2010	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	57,0	71	72,7
PIB Total (% Anual)	-2,9	-1,3	-5,8
PIB Petrolero (% Anual)	-6,1	1,2	-10,2
PIB No Petrolero (% Anual)	-1,8	-1,8	-4,0
IPC-Caracas (%)	26,9	35,8	27,0
INPC (%)	25,1	34,5	26,7
IPM (%)	34,0	40,0	33,9
Tipo de cambio oficial (fin de año)	2,15	4,30	4,30
Tasas activas (fin de año)	19,2	22,5	19,2
Tasas pasivas (fin de año)	12,1	14,0	14,5
Liquidez monetaria (VEF MMM)	232,5	335,0	228,8
Reservas Internacionales (US$ MMM)	35,0	35,9	29,4
Desempleo (%)	7,9	9,0	8,6

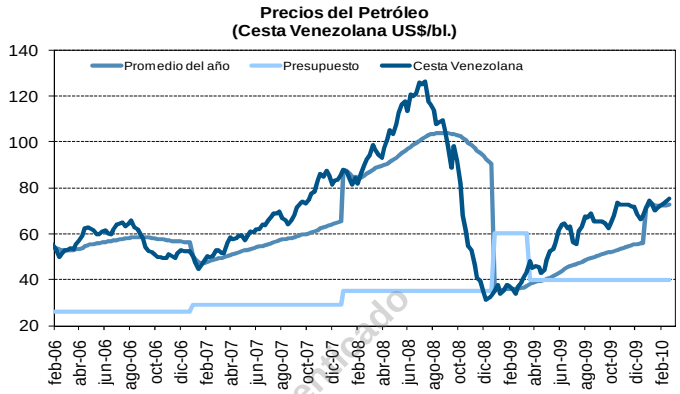
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

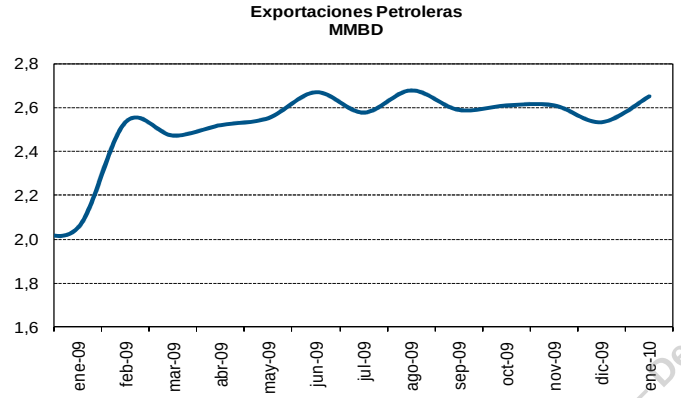
ECOANALÍTICA

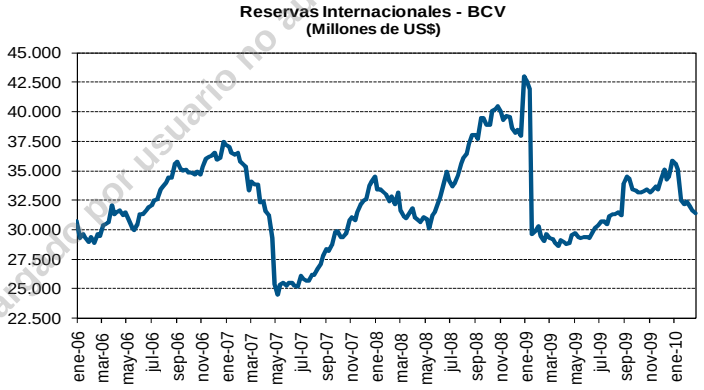
INFORME EJECUTIVO

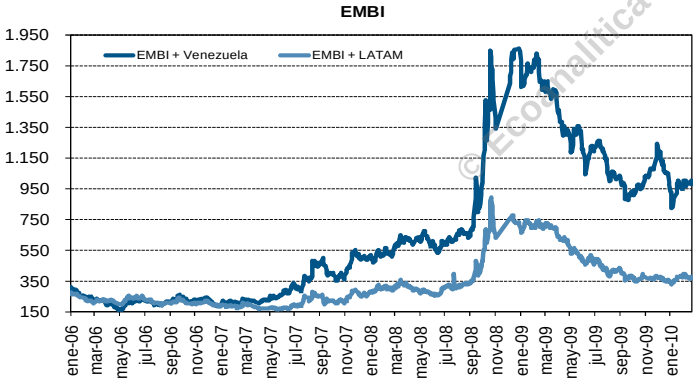
INDICADORES ECONOMICOS

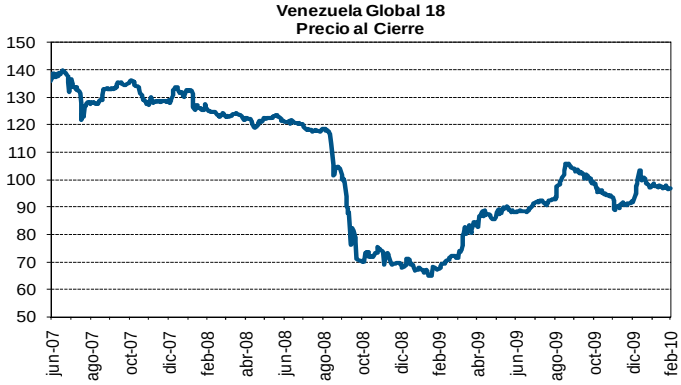


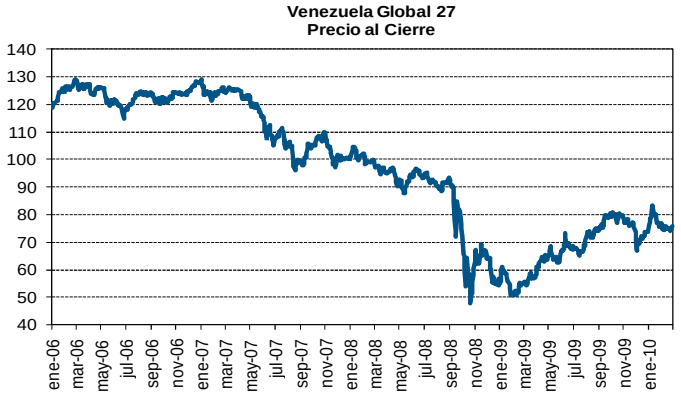


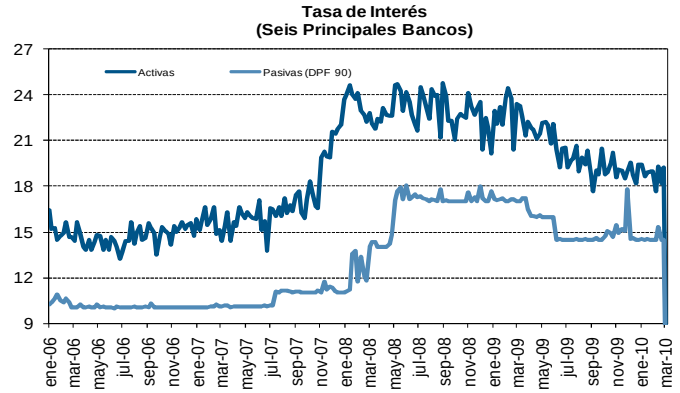








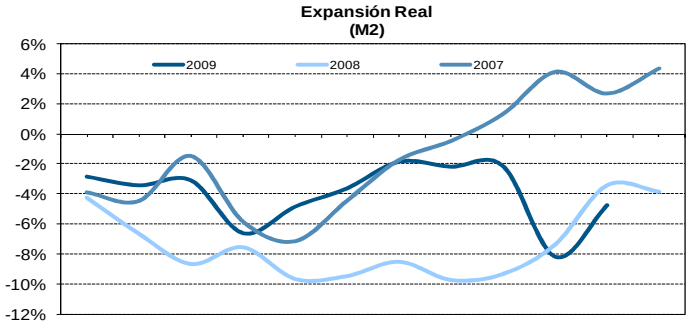


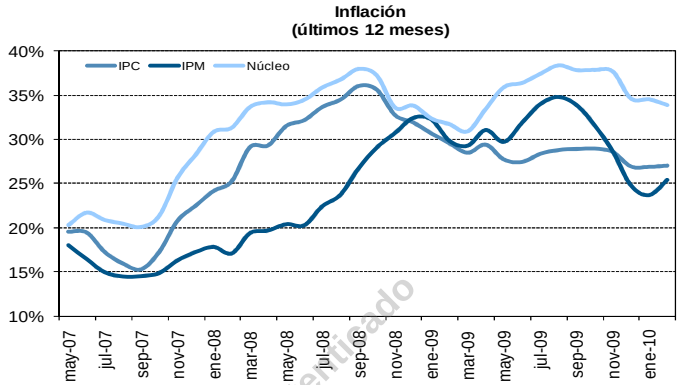


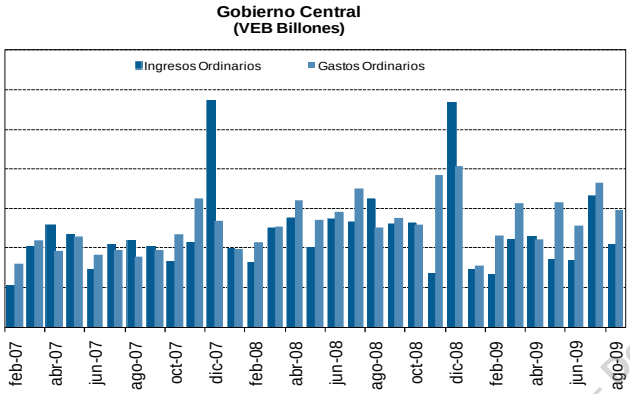
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

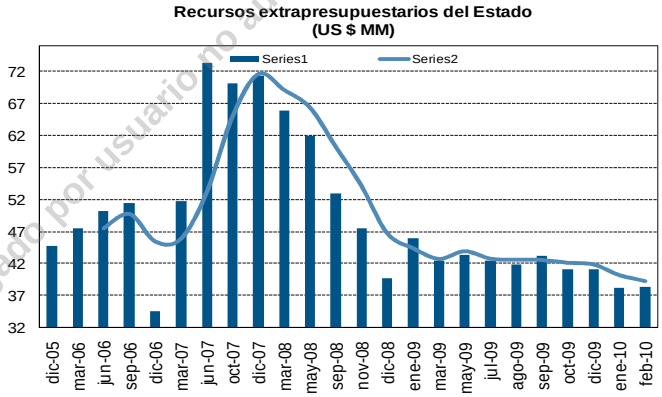
ECOANALÍTICA

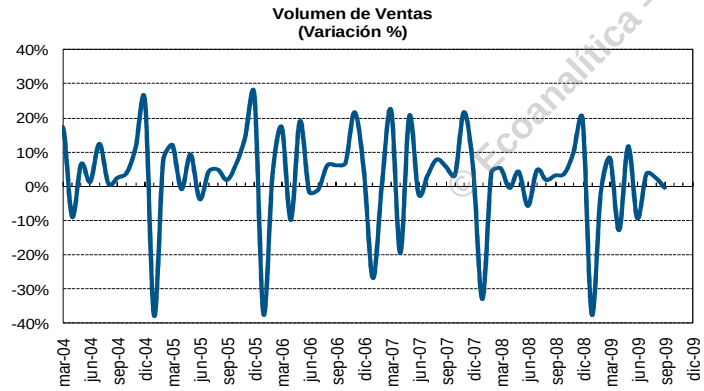
INFORME EJECUTIVO

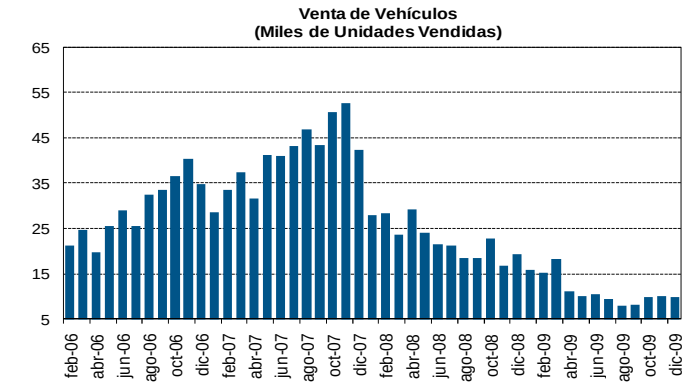


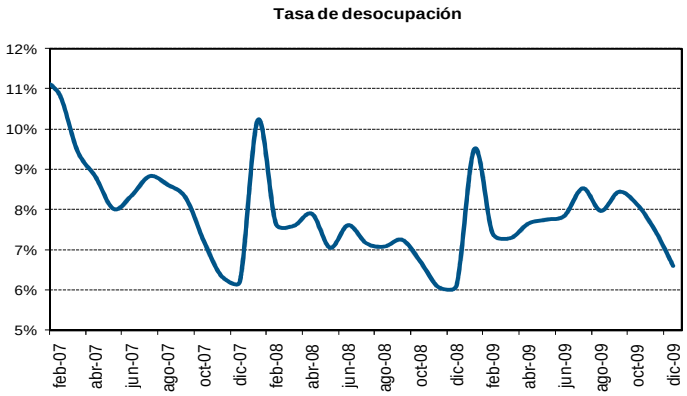


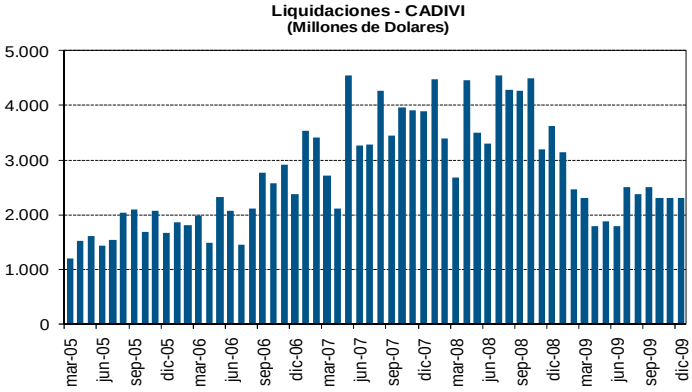












© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

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