ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

EN ESTA EDICION:

- *Nacionalizaciones: ¿hasta cuándo?*
- *La antilógica económica de una ideología vencida: consecuencias del control de precios*
- **¿Será exitoso el nuevo esquema cambiario?**
- **¿Qué determinará nuestro desempeño económico?**

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

EN JUNIO, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- **Luego de la decisión de prohibir las operaciones de bonos de la República y Pdvsa por 15 días. Parece que ya comenzará a operar el nuevo mercado permuta gestionado por el BCV. Aunque seguramente en principio el nuevo esquema no funcione de manera eficiente (por temas operativos, logísticos, entre otros) y haya gran incertidumbre sobre la potencial oferta en este nuevo mercado. Recomendamos a nuestros clientes que intenten participar desde las primeras de cambio, aunque haya ciertas barreras a la entrada. La razón de ello es que, en principio, operar fuera de este mercado sería ilegal.**

- **Dada la inacción a la que ha estado obligada buena parte de la economía por la paralización del mercado permuta como se conocía, esperando el comienzo del nuevo esquema. Consideramos de suma importancia que nuestros clientes manejen con gran cuidado sus inventarios. Adicionalmente, es importante estrechar relaciones con proveedores para asegurar que el suministro de insumos no se vea afectado significativamente por la escasez de los mismos.**

- • **No descartamos que en el mediano plazo, pudiera venir una emisión de deuda. Aunque probablemente más alejado en el tiempo de lo que habíamos previsto anteriormente, actualmente creemos que pudiera ser hacia finales del tercer trimestre o principios del cuarto. Esta constituye una oportunidad para adquirir divisas a un precio ligeramente por debajo del tipo de cambio permuta.**

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

Nacionalizaciones: ¿hasta cuándo?

El proceso de nacionalización de sectores estratégicos para el gobierno no sobrepasa el 30 % según las declaraciones realizadas por el presidente Chávez. Entre otros puntos, Chávez indicó que antes de su mandato, el petróleo, la siderúrgica, petroquímica estaban siendo privatizadas, al igual que la industria de telecomunicaciones y el sector eléctrico; pero ahora el estado tiene la hegemonía. Adicionalmente afirmó que la presencia de capital privado es necesaria, y que por ende no sólo lo respetan si no que lo promueven.

Es bien conocido que para el Gobierno, el sector privado se encuentra en un segundo plano, es por esto que el Ejecutivo Nacional pasa a ser el actor principal en la economía del país, dejando reducido el campo de acción de la iniciativa privada. Todo esto lleva a una estrategia por parte del gobierno para alcanzar objetivos de políticas públicas, por lo cual ha motivado la expropiación, parcial o total, de algunas empresas (Cantv) y en algunos casos industrias (sectores petrolero, cementero, eléctrico, entre otros).

El proceso iniciado en 2006 ha abarcado varias industrias, que equivalen a US$ 23.315 millones o lo que es igual al 7,2 % del PIB. Cabe destacar que en este monto no se incluyen tierras o fincas "rescatadas", centrales azucareros expropiados ni los procesos de expropiación de zonas industriales.

Por otro lado, si consideramos el costo de las intervenciones en el sistema financiero, el total aumenta a US$27.000 millones, que a pesar de que no ser una expropiación como tal, a sus efectos es lo mismo.

Un punto preocupante de esta situación, es que US$ 14.645 millones aún no han sido cancelados a las empresas afectadas, y de estos, unos US$7.250 millones corresponden a empresas del sector petrolero, como Conoco Philips, y Exxon Mobil, según cálculos de Ecoanalítica.

Esto nos da una idea de que el Socialismo del siglo XXI, como indicó el Ejecutivo, está desarrollándose bajo sus propios parámetros. No obstante, encontramos ciertas similitudes con otros modelos de socialismo implementados.

Aun cuando la reforma constitucional fracasó, el Gobierno ha buscado la manera para desarrollar otras formas de propiedad.

Es claro que el Ejecutivo busca concretar el Primer Plan Socialista 2007-2013, el cual no elimina la propiedad privada, pero sí señala que no será promovida. Tal realidad es preocupante, ya que la inversión privada es fuente de crecimiento, de creación de empleo y de mayor productividad de esos empleos.

Estas acciones tomadas por el Ejecutivo no tienen sentido político y económico. La única explicación posible es que la ideología se está imponiendo, a pesar de los costos económicos y políticos de dichas medidas

En el marco del Socialismo del siglo XXI y del Plan Desarrollo Económico y Social, el Gobierno va a continuar fomentando nuevas formas de propiedad, organización social o de gestión empresarial. Esto se hará más evidente en aquellos sectores donde el Estado desempeña un papel clave, especialmente en los sectores, petrolero, de alimentos y de construcción. El principal impacto se sentirá en la eficiencia y la calidad de las obras, lo cual puede convertirse en un arma de doble filo para el Gobierno.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

La antilógica económica de una ideología vencida: consecuencias del control de precios

Durante el mes de abril, tanto el IPC como el INPC presentaron incrementos de 5,2% con respecto al mes anterior, un ritmo de crecimiento de los precios que no se observaba desde febrero de 2003, cuando el IPC registró un incremento de 5,5%, justo antes de que se estableciera el control cambiario. Lo más interesante de estas cifras es la diferencia entre la variación del IPC/INPC y sus respectivos núcleos inflacionarios.

Haciendo uso de los controles de precio, el Gobierno logró represar una parte de la inflación durante la mayor parte de 2009, pero evidentemente, resulta insostenible mantener el precio de un bien sin variaciones mientras el resto de los productos de la economía (incluyendo los insumos que se utilizan para producir dicho bien) aumentan de precio continuamente. Por consiguiente, en el mes de abril hubo una inflación represada acumulada, que fue liberada.

El BCV señaló que existían otros factores que influyeron en el incremento de la inflación en abril como la fuerte sequía que ocasionó un incremento importante en los precios de los bienes agrícolas, quienes tienen un peso importante en el IPC. Pero, aún restan otros 3,4 puntos porcentuales de los 5,2 puntos de incremento de precios del mes pasado, que son en buena parte el resultado del ajuste de los precios regulados de varios bienes. En conjunto, estas dos primeras razones nos explican por qué el incremento del IPC duplicó el del núcleo inflacionario.

Así, en los cuatro primeros meses del año, el IPC acumula una variación de 12% y el INPC, una variación de 11,3%, presentando variaciones interanuales de 31,9% y 30,4%.

En definitiva, la inflación en Venezuela es un problema estructural, que va más allá de la coyuntura económica actual e incluso de las variables monetarias. La inflación venezolana surge un conflicto de intereses entre las clases sociales (trabajadores y capitalistas), que luchan por su poder de compra y margen de beneficio, respectivamente. En el momento en que el Ejecutivo incrementa el sueldo mínimo, los trabajadores se encuentran relativamente satisfechos con sus objetivos salariales, pero las empresas ven reducido su margen de beneficio por debajo de lo que consideran suficiente para compensar el riesgo que representa la inversión en Venezuela y, por consiguiente, incrementan gradualmente sus precios para recuperar ese margen perdido con el aumento salarial. Luego, los trabajadores ven deteriorado su poder de compra y el ciclo se reinicia.

Al reiniciarse el ciclo, entran en juego las expectativas de los agentes, ya que tanto las empresas como los trabajadores quieren reducir el efecto de la inflación al mínimo, es decir, si los trabajadores esperan que los precios al consumidor aumenten, estos demandan mayores salarios para así asegurar que su ingreso real no disminuya. A su vez, las empresas también esperan que los salarios (así como el precio de otros insumos) aumenten, por lo que estos también elevan sus precios para asegurar sus ganancias. En este sentido, las expectativas de que los precios puedan incrementarse terminan siendo determinantes seguros de la realidad. Aquí es donde debería entrar en juego el Banco Central, para convencer a los agentes de que los niveles de precios no aumentarán tanto en el futuro, es decir, que la inflación esperada será baja a fin de convertir las expectativas en un aliado en vez de un enemigo.

En países donde un Banco Central carece de credibilidad, como es el caso de Venezuela, las expectativas inflacionarias casi siempre son altas. Esto se debe a que las medidas que pueden tomarse para aliviarlas generalmente son impopulares y generan incentivos a los Gobiernos de intervenir en el diseño de la política monetaria, destruyendo así el carácter de independencia de este organismo. En definitiva, los precios aumentarán mientras las empresas y los individuos traten de protegerse contra los incrementos esperados y el banco central no pueda hacer nada al respecto.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no suscriptor

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Será exitoso el nuevo esquema cambiario?

Desde comienzos de abril hasta mediados de mayo, cuando fueron suspendidas las operaciones de permuta, el tipo de cambio paralelo tuvo una depreciación de más de 15%. Este aumento en la cotización fue mayormente debido a restricciones del lado de la oferta en un contexto político hostil. El Ejecutivo, atribuye el problema no a la falta de oferta existente, sino al componente especulativo (presente en todo mercado), por lo que propuso un reordenamiento del marco jurídico y de los operadores que actúan en el mercado cambiario.

Se aprobó una reforma a la Ley de Ilícitos Cambiarios (LIC) en la que se agrega a la definición de divisas todo lo relativo a títulos valores denominados en moneda extranjera y amplía la competencia del BCV en la compra y venta de "divisas" de tal forma que los títulos valores sólo se puedan liquidar a través de éste. Por lo que toda persona que compre o venda divisas sin la intervención del BCV, está cometiendo un ilícito cambiario, si el monto transado durante un año supera los US$10.000.

Poco después de la aprobación de la reforma de la LIC, en una rueda de prensa conjunta, las autoridades económicas dieron a conocer el nuevo esquema cambiario que sustituirá las operaciones de mercado permuta. Según explicó Nelson Merentes, el BCV fijará en un sistema de bandas las cotizaciones del dólar permuta. Los precios se establecerán de acuerdo a los valores que tengan los títulos denominados en divisas emitidos tanto por la República como por Pdvsa, en el mercado local (bolívares) y en el mercado internacional (divisas). De esta manera el BCV actuará como arbitrador del nuevo mercado, es decir todas las operaciones serán supervisadas y aprobadas por el BCV, para esto se ha elegido una plataforma operativa basada en el sistema Bloomberg, y que se espera comience a operar la próxima semana.

Según el ministro Giordani el mercado permuta es utilizado con tres fines: salida de capitales, legitimación de capitales (narcotráfico y lavado de dinero), y el establecimiento de un tipo de cambio "ficticio", en palabras del propio ministro, es decir especulación. Pero el mercado permuta también financia un monto importante de importaciones que están excluidas de Cadivi, además de que facilita las importaciones que se realizan a través de Cadivi pero que tienen un fuerte retraso en la liquidación de divisas.

Es evidente que la demanda será elevada en el nuevo sistema. Ecoanalítica estima que la demanda en el mercado permuta estará en unos US$17.000 millones este año. El detalle es la oferta. A nosotros nos queda claro que esa oferta vendrá del BCV y del sector público. Pero la misma será insuficiente. Calculamos que el BCV en lo que resta de año colocará unos US$4.500 millones en bonos cambiarios y que realizarán emisiones de deuda pública denominada en dólares (Pdvsa y la República) hasta por US$5.000 millones, adicionalmente se anunció que se obligará a la banca privada a vender sus títulos valores denominados en divisas, que rondan unos US$5.500 millones.

¿El BCV manifestará flexibilidad para ajustar las bandas ante cambios en las condiciones de mercado? Se trata de un punto crucial. La rigidez conduciría a una escasez profunda de divisas con impactos negativos en el desempeño económico del país y en la inflación.

Por último, el detalle de los excluidos del sistema y el surgimiento de un nuevo mercado "negro" ilegal y nada trasparente. El tamaño de este mercado dependerá del BCV, de su capacidad para ajustar la banda y de la oferta de divisas que haya.

En Ecoanalitica estamos convencidos de que este nuevo esquema sufrirá modificaciones en el corto plazo. La razón es que se trata de un esquema muy rígido, que incrementa las distorsiones en la economía al no resolver el tema de fondo

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

¿Qué determinará nuestro desempeño económico?

Hasta diciembre, las preocupaciones se centraban en los efectos que tendría la mini crisis bancaria. Además, se esperaba una expansión del gasto público, debido a las elecciones, con su respectivo impacto en la economía. Bajo este escenario, el consenso era de un crecimiento de 0,5% en 2010.

En ese momento pocos avizoraban una crisis eléctrica y un reacomodo cambiario. Además, de una desequilibrio en torno a Pdvsa y su capacidad para generar las divisas suficientes para las necesidades de la nación.

En el caso de la crisis eléctrica, no es fácil medir su efecto en el crecimiento de la economía, debido a que no se sabe el nivel de trascendencia que tendrá. Lo que sí está claro es que la industria manufacturera y el comercio, son las actividades más afectadas, representan el 25% del PIB y generan 32% de los puestos de trabajo en el mercado formal.

En poco tiempo, el Ejecutivo decidió unificar los ministerios de economía y planificación; intervino varias de casas de bolsa; expropió la Cadena Éxito y CADA; Pdvsa adjudicó dos bloques en el campo Carabobo; contrató un nuevo empréstito con China; decidió reformar la Ley de Ilícitos Cambiarios, acusó a Polar de acaparamiento; y expropió Monaca.

En este contexto no es fácil hacer proyecciones y se hace evidente que una nueva fase, donde la mínima inversión privada, la pérdida de efectividad del gasto para generar crecimiento y las fallas eléctricas, dan paso a expectativas limitadas sobre crecimiento.

En ***Ecoanalítica*** somos de la opinión de que el Ejecutivo falla en su estrategia de crecimiento si asume como factor preponderante el gasto público, pues estamos en una fase en la cual los factores estructurales ameritan respuestas.

Las estadísticas del BCV resaltan lo relativo a la inversión, donde el sector privado no invierte y la responsabilidad recae en el sector público.

El gasto de inversión realizado por los agentes privados en los últimos años representó 60% del total y ha sido el más volátil, dado que ha respondido a las expectativas sobre futuro de la actividad económica.

El ministro Giordani ha destacado la importancia de la inversión para el crecimiento y el BCV demuestra que el sector privado ha sido un factor fundamental para ello. Así que, se deben crear las condiciones continúe desarrollándose. Sin embargo, no pareciera ser importante dentro del proyecto socialista.

Además, según el BCV, uno de los elementos que favoreció el auge de la inversión fue el anclaje cambiario. Esto facilitó la adquisición de bienes de capital foráneos.

El Ejecutivo ha señalado que la transición al socialismo implica cambios en el modelo económico con el objetivo de impulsar la propiedad social y minimizar la propiedad privada. La última Ley Habilitante creó marcos legales para incrementar la participación de los consejos comunales en los sectores productivos. Además, el ex ministro, El Troudi, delimitó los tipos de propiedades y su participación en cada uno de los sectores económicos. En ese modelo, el sector privado tradicional no existe; está presente mediante las empresas de Producción Social y mixtas.

El Gobierno aspira a concretar el Primer Plan Socialista 2007-2013, que define la necesidad de apuntalar la propiedad social como vía para avanzar hacia el esquema socialista.

El presidente Chávez manifestó que la propiedad privada puede coexistir en el esquema socialista, siempre y cuando sirva para producir lo “necesario” para la población y cuyos excedentes no sirvan para alimentar a los monopolios económicos.

Desde el punto de vista de los hacedores de políticas económicas en Venezuela, la estrategia está pensada de manera de garantizar la supervivencia del modelo de cara a las elecciones presidenciales de 2012. La clave es garantizar la gobernabilidad que permita la continuidad de la revolución.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

ECOANALÍTICA

INFORME EJECUTIVO

PRINCIPALES VARIABLES-VENEZUELA

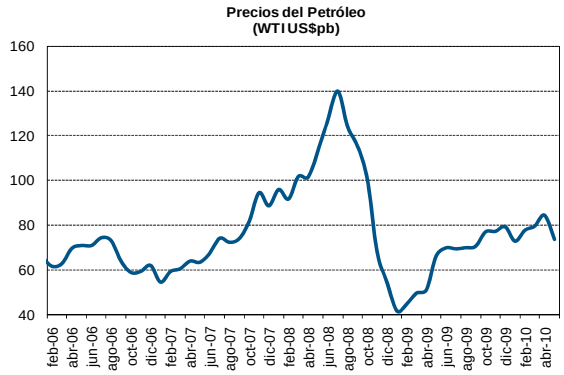
Variables	2009	Estimado 2010	(Último dato)
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	57,0	71	68,5
PIB Total (% Anual)	-2,9	-4,7	-5,8
PIB Petrolero (% Anual)	-6,1	1,5	-5,0
PIB No Petrolero (% Anual)	-1,8	-5,9	-4,9
IPC-Caracas (%)	26,9	36,8	31,9
INPC (%)	25,1	36,2	30,4
IPM (%)	34,0	47,5	29,2
Tipo de cambio 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)	235,0	302,0	236,2
Reservas Internacionales (US$ MMM)	35,0	30,8	27,5
Desempleo (%)	7,9	9,0	8,2

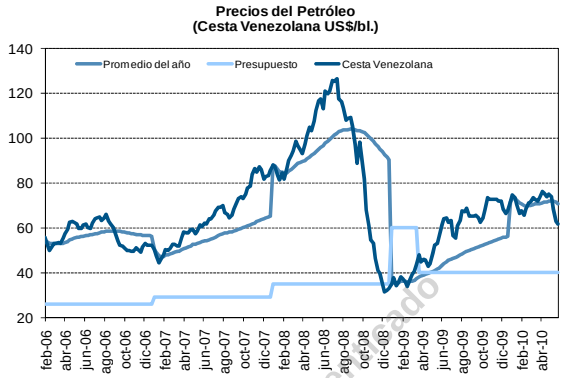
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

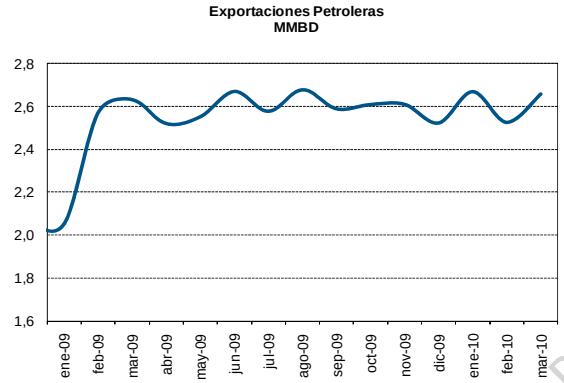
ECOANALÍTICA

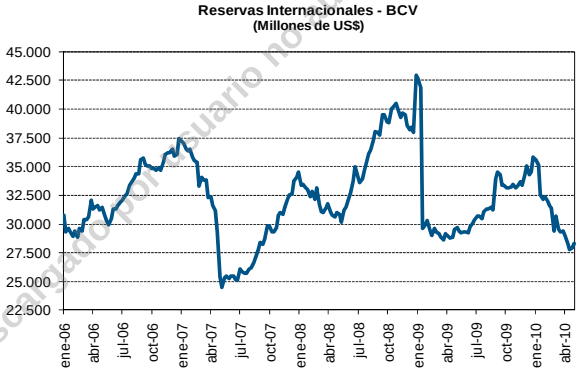
INFORME EJECUTIVO

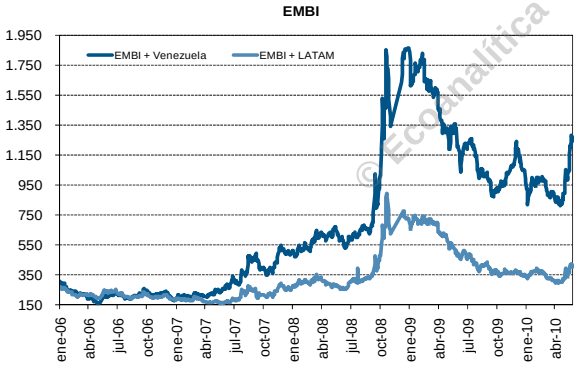
INDICADORES ECONOMICOS

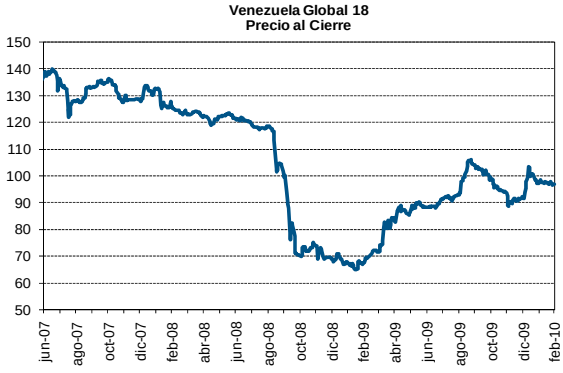


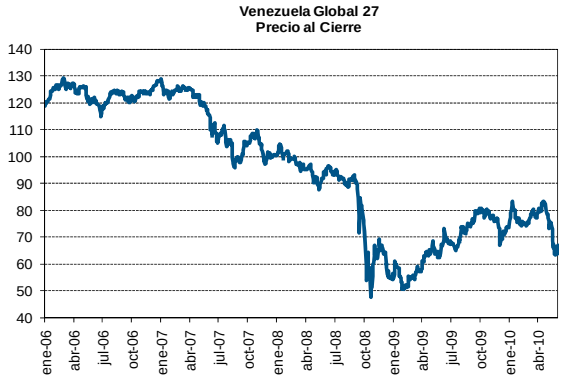


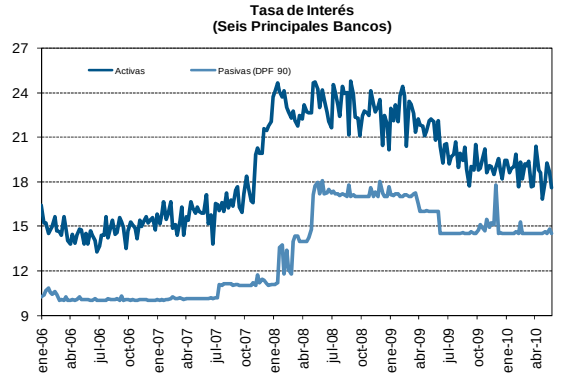








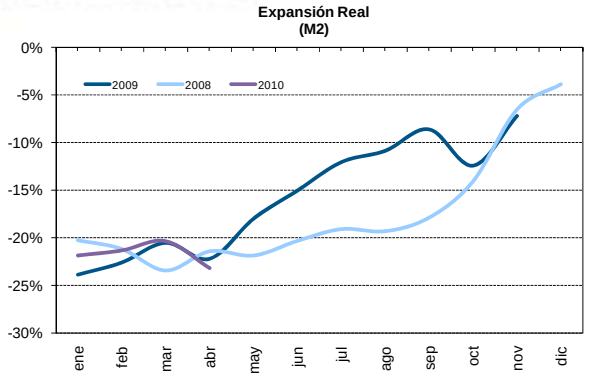


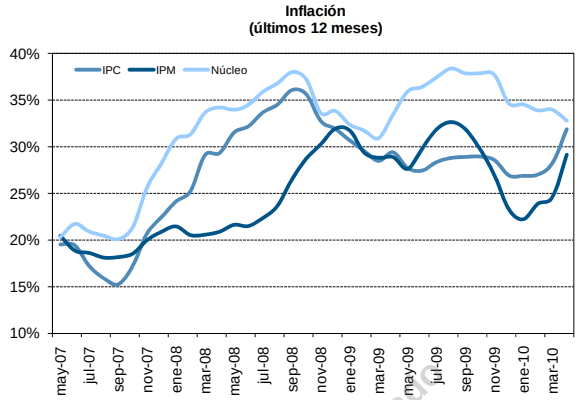


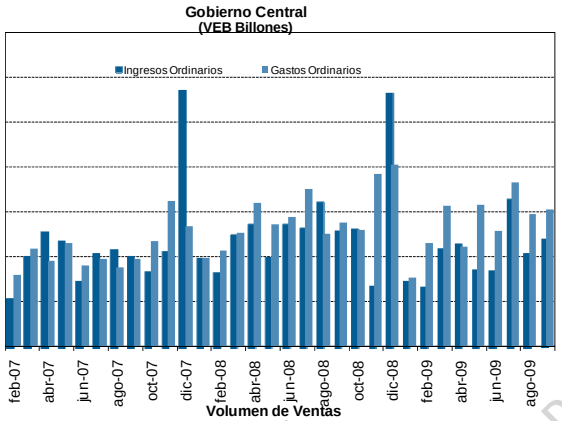
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

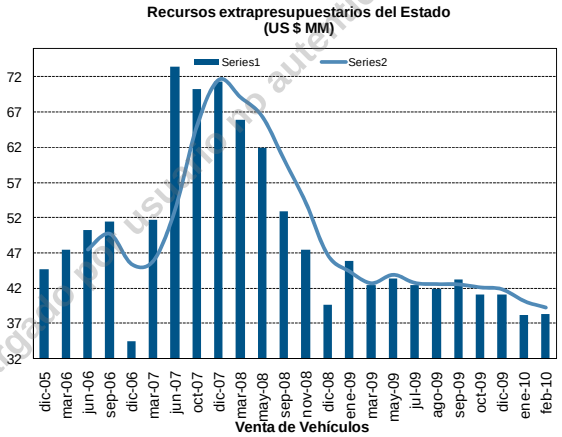
ECOANALÍTICA

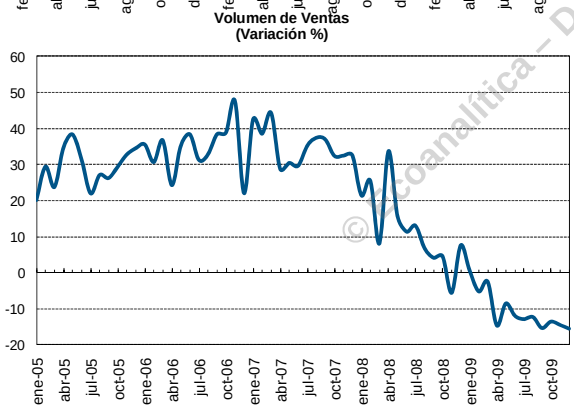
INFORME EJECUTIVO

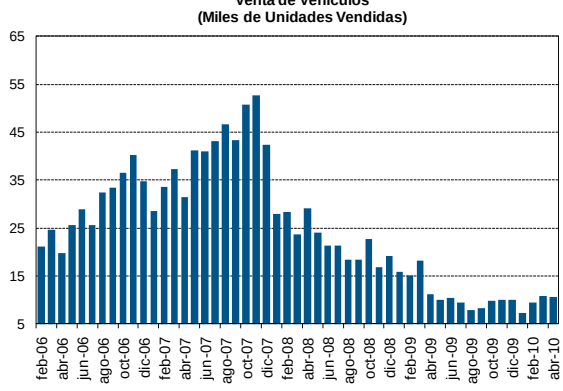


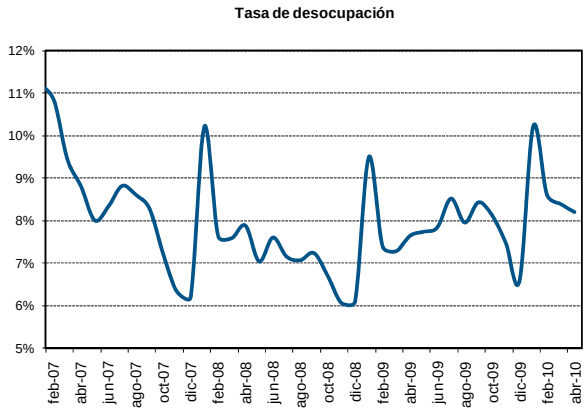


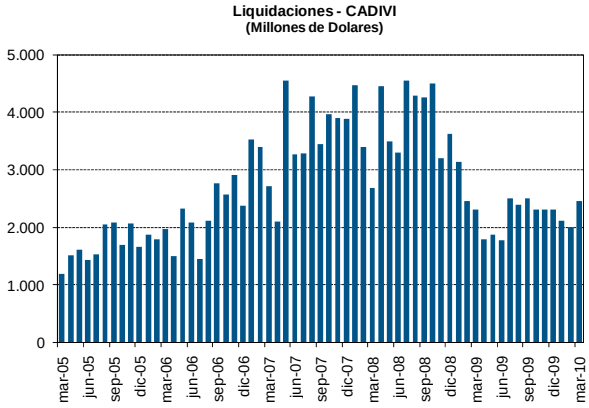












© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado