AÑO I, #9

El uso de las reservas excedentarias va en serio

EDITOR:
Alejandro Grisanti

REDACCION:
Alejandro Grisanti
Miguel Goncalves

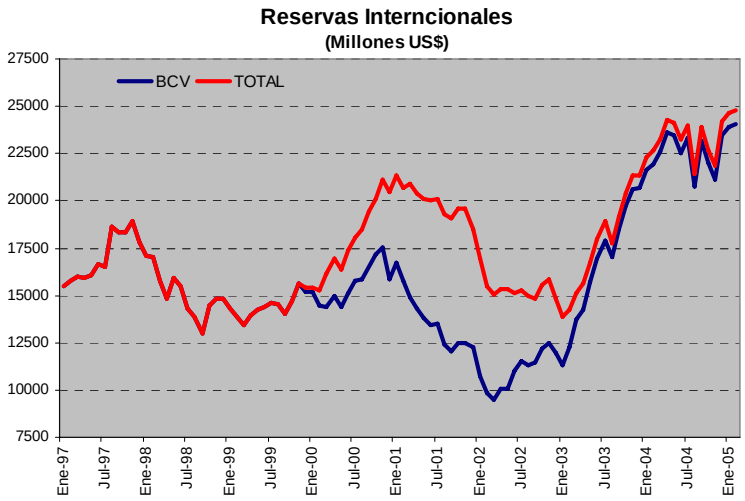
Documento de uso Exclusivo

CLIENTE

Prohibida su reproducción y distribución fuera de los términos entre ECOANALITICA C.A. y El Cliente

© Ecoanalítica – Descargado por suscripción autorizada

Las reservas internacionales incluyendo el FIEM, se ubicaron en US$ 26.406 millones el 14 de abril de 2005. En las primeras dos semanas del presente mes se han incrementado en US$ 745 millones, y en lo que va de año US$ 2.198 millones. El incremento de las reservas se debe a varios factores: 1) los altos precios petroleros incrementan el flujo de divisas que entra al país; 2) las operaciones de endeudamiento externo, como la colocación de los 1.000 millones de Euros, también tiene su impacto positivo en el nivel de reservas. 3) la reducción de los montos aprobados por CADIVI (cuya principal causa fue la espera de la devaluación) redujo considerablemente el monto de divisas desembolsadas por el BCV. Adicionalmente, el control de cambio evita la salida de capitales disminuyendo la demanda de divisas. En la medida que la fortaleza externa, marcada por los altos precios petroleros, incrementa el flujo de ingreso de divisas al país y se restringe artificialmente la salida de divisas por el uso del control de cambio, es lógico esperar que las reservas internacionales se incrementen. Estos factores deberían ser pasajeros, y por consiguiente el ahorro en divisas que haga la República en el ciclo positivo, bien lo podría usar para cuando los flujos sean menos favorables; es decir para cuando caigan los precios petroleros.



Para entender por que no debería trasladarse el excedente de reservas al Ejecutivo, vamos a explicar como es la formación de los flujos de divisas que mantiene la República: PDVSA vende su petróleo y en teoría, debe vender todas sus divisas

Alejandro Grisanti
Director Ejecutivo
alejandrog@ecoanalitica.net

Tlf: 266.51.63 Fax: 266.51.19
Av. Blandin, C.C. Mata de Coco
Piso 5, Oficina 5E
Caracas 1060

excedentarias al BCV[1]; Es decir, PDVSA debería restar de sus ingresos en divisas todos los gastos en moneda dura que realice y vender esos ingresos netos al BCV. El BCV le deposita a PDVSA su contravalor en bolívares. Con estos recursos la industria petrolera paga sus impuestos y otros gastos internos que necesite para su operatividad. Por consiguiente, los dólares que se encuentran en las reservas internacionales fueron comprados y pagados al tipo de cambio oficial por el BCV a PDVSA. Cualquier traslado de reservas internacionales al Gobierno Central o de nuevo a PDVSA, implicaría una segunda compra de esas divisas. Ahora bien, si la preocupación del Ejecutivo es que el nivel de reservas es muy elevado, podemos explicar diferentes alternativas de lo que se puede hacer:

Lo peor que se puede hacer es simplemente traspasar estos fondos al Gobierno Central para su gasto. En este caso, no es relevante si este gasto es de inversión o gasto corriente. Al traspasar las reservas internacionales al Gobierno Central, y ser gastadas por éste, se estaría creando artificialmente una masa de bolívares que volverían a entrar en el torrente monetario incrementado la inflación. En este punto es necesario resaltar que ***Ecoanalítica*** no puede imaginarse como sería la operatividad de esta transacción. Por ejemplo, el BCV le trasladaría US$ 5 millardos al Gobierno Central. Pero, que puede hacer el Gobierno con estos recursos?. Es decir, como puede el Gobierno Central obtener los bolívares para incrementar su gasto?. Ciertamente no puede vendérselos nuevamente al BCV puesto que se incrementarían de nuevo las reservas. No puede vendérselos al sector privado puesto que el control de cambio se lo prohíbe. En conclusión, no parece factible que el Gobierno logre montar una operación como la descrita y si así lo hiciese, el impacto económico de esta medida sería sumamente negativo.

Lo segundo que el Gobierno podría hacer, es utilizar este monto de divisas para el pago de deuda externa. Esta operación produciría menos distorsiones que la anterior, en el caso de que se disminuyera el saldo neto de la deuda externa. Sin embargo, esto no parece estar en la mente del Ejecutivo en el corto plazo. Como justificar el uso de las reservas internacionales para el pago de deuda externa en un Gobierno que en el último trimestre ha emitido nueva deuda por un monto de US$ 3.000 millones. El uso de reservas internacionales para el pago de deuda externa, si al mismo tiempo se imite nueva deuda, produciría las mismas distorsiones sobre la economía que las descritas en el punto anterior. Dada la voracidad fiscal de este Gobierno, es predecible que cualquier pago de deuda externa venga de la mano de una nueva emisión, incrementando los bolívares en circulación y presionando de nuevo la inflación.

Una tercera medida que podría diseñar el Gobierno es el incremento de los fondos administrados por PDVSA. En este caso PDVSA no vendería sus divisas al BCV disminuyendo la oferta de las mismas y las represaría para gasto corriente[2]. No es relevante si al final el fondo creado lo administra PDVSA o le pasa su administración al BANDES. Lo negativo de esta medida, es que disminuye el control y la transparencia en el manejo de los recursos. Sin embargo se evita la doble compra de las mismas. De realizar esta operación, sigue existiendo la pregunta de a quien PDVSA le vendería estos recursos? Si lo hace al BCV, incrementa de nueva las reservas. ***Ecoanalítica*** desconoce como PDVSA y BANDES han venido administrando estos recursos y no nos extrañaríamos, si parte de estas divisas están siendo incorporadas al mercado local por otros mecanismos. Nosotros pensaríamos que la solución de este debate estará centrado en medidas orientadas por este punto[3].

Lo recomendable desde el punto de vista económico es lo que todos los venezolanos conocemos; el Gobierno debería gastar menos y ahorrar parte de los recursos en el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FIEM). Adicionalmente, la eliminación del Control de Cambio con una balanza externa favorable, permitiría estabilizar la moneda en niveles razonables, eliminando el exceso de bolívares en el sistema y controlando la inflación. Estas medidas le darían a la República, la fortaleza necesaria, en caso de una caída de los precios petroleros.

[1] Decimos en teoría puesto que PDVSA ha creado una serie de fondos, mediante los cuales realiza gastos que le corresponden al Gobierno Central.
[2] Es necesario destacar que desde el punto de vista monetario es irrelevante si el gasto que realiza el Gobierno es corriente o de inversión.
[3] Por cierto, existe el rumor que el ex ministro de Finanzas Tobías Nóbrega está a cargo de la propuesta que elabora el Ejecutivo.

© Ecoanalítica. Prohibida su reproducción parcial o total

Tips Económicos

Revisión unilateral de los contratos petroleros. Rafael Ramírez, Ministro de Energía y Petróleo y Presidente de PDVSA, anunció que todos los contratos operativos firmados por la República entre 1992 y 1997 serán revisados unilateralmente por el Gobierno. El Ejecutivo busca adaptar los 32 convenios operativos a la nueva Ley de Hidrocarburos. En declaraciones de Ramírez, y del mismo presidente Chávez, muchas de estas empresas no están pagando los impuestos respectivos, por el uso de subterfugios contables. La nueva Ley de Hidrocarburos contempla una participación mínima por parte de PDVSA de 51%. Es necesario volver a comentar que las leyes no deberían ser retroactivas y que estos convenios se firmaron antes de la aprobación de la Ley de Hidrocarburos. A nuestro parecer, la posición de las empresas petroleras es bastante pasiva, quizás por resignación, y pareciera que lo único que estan pidiendo es que se defina un marco legal de largo plazo en el cual puedan operar. El embajador de Estados Unidos William Brownfield, pidió el respeto de los contratos, aclarando que la parte impositiva efectivamente era un asunto de la República.

Incremento en la Recaudación no petrolera. El SENIAT anunció que la recaudación no petrolera alcanzó VEB 8,1 billones en el primer trimestre del año. Esta cifra representa un incremento de 56,2% en términos nominales (crecimiento real de 33,5%) con respecto a los VEB 5,2 billones reportados en el mismo período del año pasado. El rubro que presenta mayor incremento es el de aduanas, con un crecimiento de 68% pasando de VEB 1,1 billones a VEB 1,9 billones. El incremento en la recaudación de aduanas se debe en parte a la reciente devaluación de nuestro signo monetario y en al fuerte incremento de las importaciones producto del "subsidio" cambiario por los controles. El ISLR experimentó un crecimiento de 59,2% y del IVA de 54,2%. Podemos estar en desacuerdo con la forma, pero es claro que el capitán Vielma Mora esta haciendo un buen trabajo.

RECAUDACION NACIONAL (Millardos de Bs)	MARZO 2005	2004	VAR %	VAR REAL %
TOTAL	3.890	2.466	57,8%	36,2%
RENTAS INTERNAS	2.957	1.827	61,9%	39,8%
IVA	*859*	*596*	*44,2%*	*24,5%*
ISLR	*2.011*	*1.156*	*73,9%*	*50,2%*
Otros	*87*	*75*	*16,1%*	*0,2%*
RECAUDACION ADUANERA	742	489	51,8%	31,1%
IDB	191	150	27,4%	10,0%

RECAUDACION NACIONAL (Millardos de Bs)	ENERO - MARZO 2005	2004	VAR %	VAR REAL %
TOTAL	8.084	5.175	56,2%	33,5%
RENTAS INTERNAS	5.672	3.665	54,8%	32,2%
IVA	*2.677*	*1.736*	*54,2%*	*31,8%*
ISLR	*2.753*	*1.729*	*59,2%*	*36,1%*
Otros	*241*	*200*	*20,6%*	*3,0%*
RECAUDACION ADUANERA	1.906	1.133	68,2%	43,8%
IDB	507	377	34,5%	14,9%

Fuente: SENIAT & ECOANALITICA

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

Diputados oficialistas aprobaron la reforma a la Ley de Tierras y de Desarrollo Agrario. La aprobación no tomó en cuenta las observaciones realizadas por los expertos y legisladores de la oposición. Adicionalmente, la nueva Ley burla la sentencia del Tribunal Supremo de Justicia de noviembre de 2002, que eliminaba los artículos 89 y 90 de su predecesora. Estos fueron incluidos en la nueva Ley. Una de las cosas que más preocupa, es que se le otorga potestad al Instituto Nacional de Tierras (INTI), y su presidente Eliécer Otaiza, para dictar medidas cautelares a fin de rescatar tierras sin pasar por un tribunal. Por último, se modificó la definición de "latifundio", el cual queda en función del promedio de extensiones de tierra de su entorno, su función social y su productividad (mayor a 80% para no ser sujeto a confiscación).

El Ministro de Finanzas Nelson Merentes anunció un rango para el nivel de endeudamiento del Gobierno Central que debería estar entre 35% y 40% del Producto Interno Bruto. Es necesario comentar, que para el cierre del 2004, el nivel de endeudamiento superaba ligeramente los 40 puntos del PIB y durante este año se han realizado dos operaciones de deuda externa por un monto de US$ 3,0 millardos (2,7 puntos adicionales del PIB). Las palabras y los hechos no parecen coincidir.

CADIVI en contra de las tarjetas de Prepago para viajeros. Al parecer han encontrado muchos casos de personas que alegaban que iban a viajar y después no realizaban el viaje, vendiendo su cupo de dólares a un tercero. Creo que es bueno recordar, que los venezolanos hemos sido muy creativos en los controles cambiarios, en donde se incrementa la compra de fichas en casinos que luego se cambian por dólares en efectivo o se incentiva a las empleadas domésticas que viajen al exterior…

Amuay a media máquina. Luego de una falla eléctrica el 31 de Marzo, la refinería de Amuay no ha podido recuperar su nivel de producción. Reportes no oficiales apuntan que la planta está refinando apenas 45% de su capacidad de refinación (unos 200.000 bl./d.).

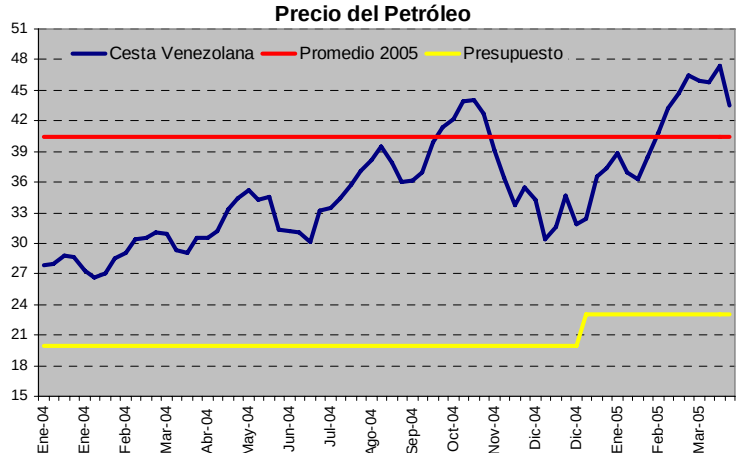
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

ECOANALÍTICA

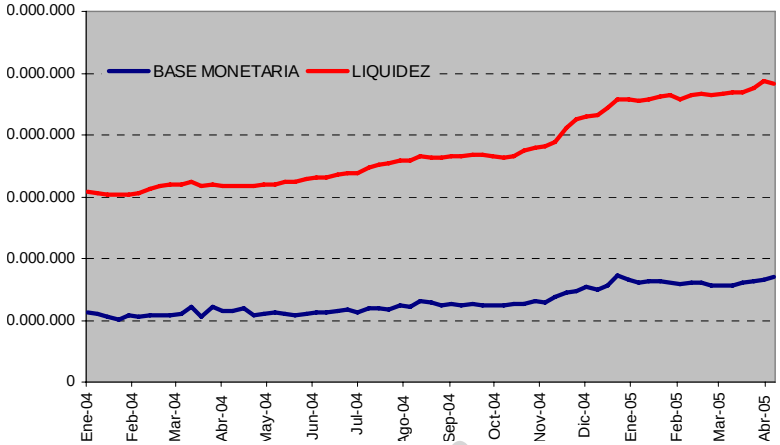
15 de Abril de 2005

INDICADORES ECONOMICOS

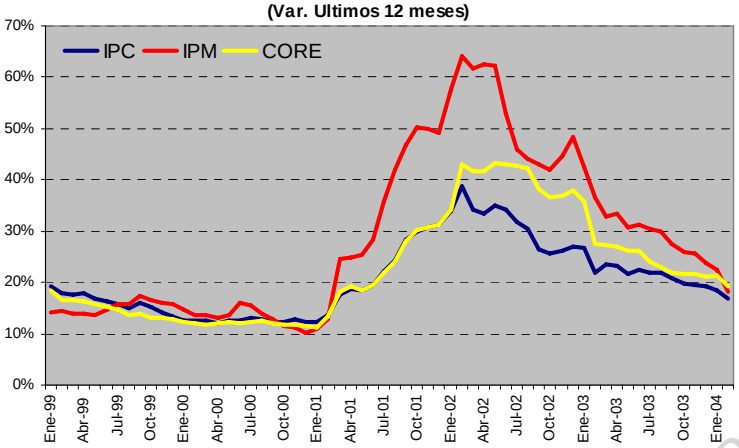
Precio del Petróleo



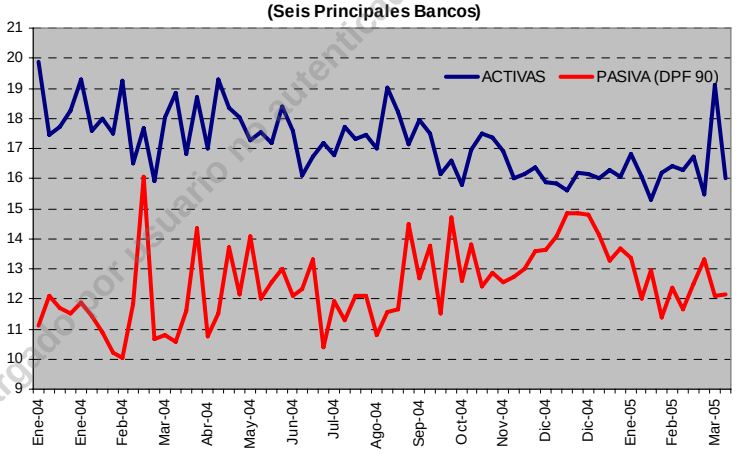
Base Monetaria - Liquidez
(Millones de Bs.)



Inflación
(Var. Ultimos 12 meses)

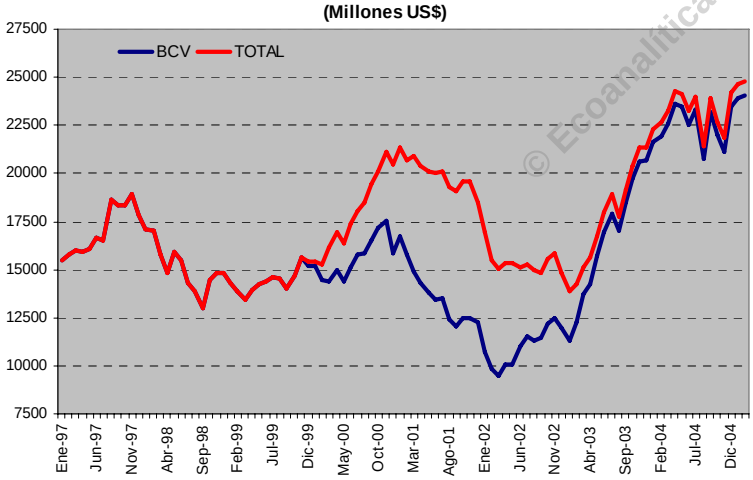


Tasa de Interés
(Seis Principales Bancos)

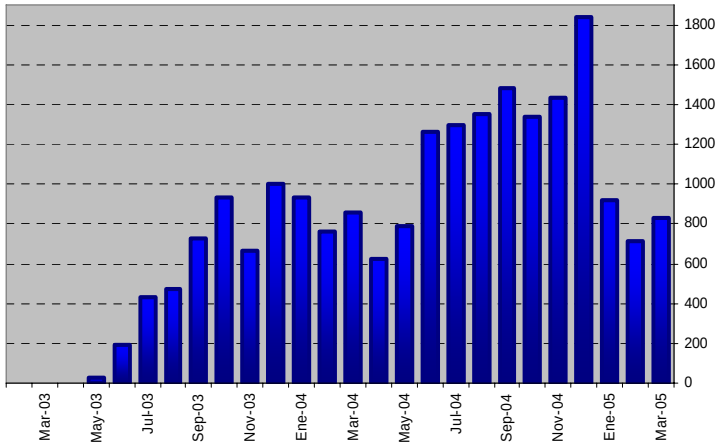


© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

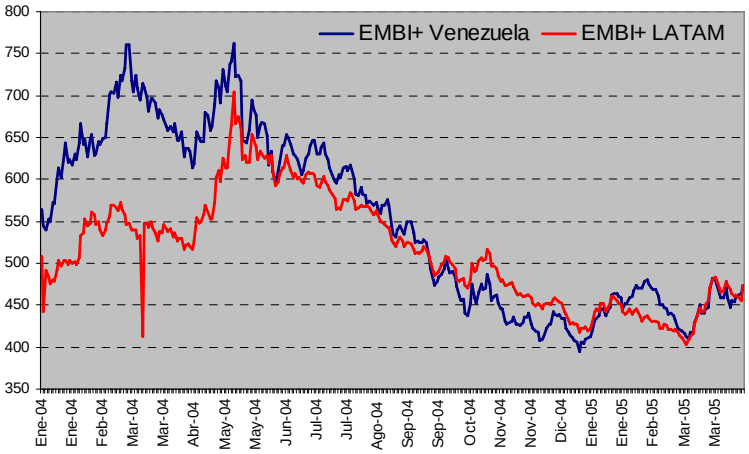
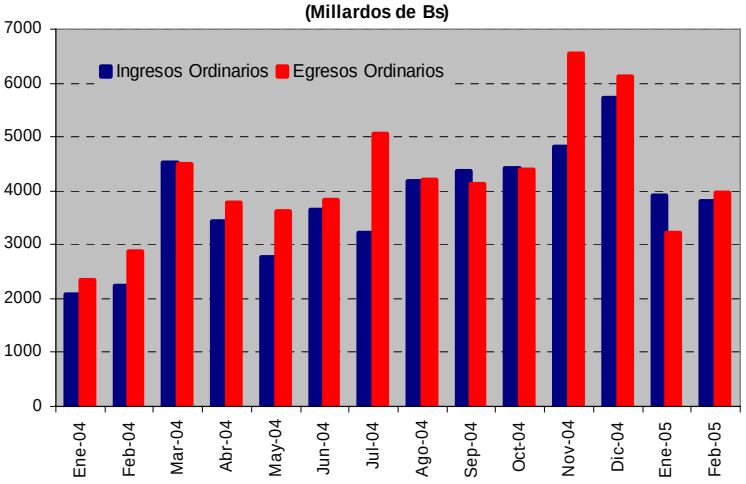
Reservas Internacionales
(Millones US$)



Liquidaciones - CADIVI
(Millones de US$)



EMBI



Gobierno Central
(Millardos de Bs)