ECOANALÍTICA

Reporte Semanal

Año 1, Número 34
14 de octubre de 2005

Redacción:
Alejandro Grisanti
Miguel Goncalves

Editora
Yolanda Pérez Ayala
yperezayala@cantv.net
YPA Soluciones

Ley contra los Ilícitos Cambiarios "Solo sé que no se nada"

Prohibida su reproducción y distribución fuera de los términos acordados entre ECOANALITICA C.A. y
EL CLIENTE

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En las últimas semanas, ***Ecoanalítica*** ha estado recorriendo el país asistiendo a diferentes foros, donde varios abogados hicieron presentaciones sobre las implicaciones legales de la Ley contra los Ilícitos Cambiarios y aunque escueta, una presentación sobre las implicaciones económicas, la cual estuvo a cargo de nuestra empresa.

En los actuales momentos no se justifica un control de cambios, así como tampoco, una Ley Contra los Ilícitos Cambiarios

En nuestra presentación sobre las implicaciones económicas de esta Ley se presenta y explica, de manera muy clara, las razones por las cuales, en los actuales momentos, no existe ningún criterio económico que apoye la conveniencia de mantener un control de cambio y mucho menos la de aprobar una ley de ilícitos cambiarios. Concluímos, que dadas las experiencias previas, muy negativas, de controles de cambio en Venezuela, lo recomendable es su eliminación, argumentando, adicionalmente, que estamos en el mejor momento para hacerlo.

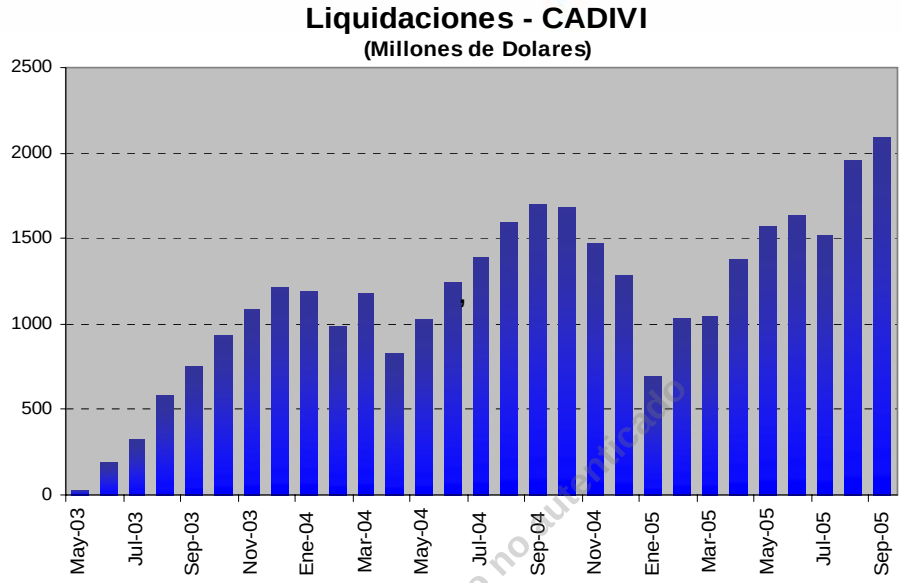
Nuestra recomendación surge del convencimiento de que debido a los altos precios petroleros, al abundante nivel de reservas internacionales y a las tasas de interés cercanas a la inflación (neutras en términos reales), no existe ningún motivo para mantener el control de cambio. La conjunción de estás variables ha permitido que los agentes económicos tengan unas muy bajas expectativas de devaluación, reflejadas por el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo. De hecho, es tal la fortaleza de estas variables, que Venezuela, a través de un programa monetario ordenado, podría transitar, sin mayores traumas, el camino para la eliminación del control de cambio,

Las anteriores experiencias resultado de la vigencia de controles de cambio han culminado en una fuerte crisis de balanza de pagos acompañada del empobrecimiento de todos los venezolanos.

La eliminación del control de cambio es importante debido a que su vigencia produce fuertes distorsiones en las principales variables económicas venezolanas. Como lo hemos comentado en nuestras publicaciones anteriores, el control de cambio en este país crea un ambiente de tasas de interés reales negativas que, aunadas al "subsidio" que el Estado ofrece al sector Importador a través del dólar oficial, incentiva la compra de productos importados o lo que en otras ocasiones hemos conocido como "el ta' barato dame dos".

La única manera de mantener este sistema es que los precios petroleros se incrementen continuamente para estar en capacidad de hacer frente al incremento de la demanda de dólares para las importaciones. Queremos subrayar, que no es suficiente con mantener precios petroleros relativamente "altos" sino que los mismos deben aumentar de manera continua e indefinidamente. Como ejemplo de ello, podemos mencionar, que las cifras oficiales del 2004 presentan, comparadas con las de las importaciones del 2003, un incremento del 81,8%. Adicional a este incremento, en los primeros 7 meses del 2005, se ha producido una nueva expansión del 60,1% en comparación con similar período del año anterior. El crecimiento de los desembolsos de Cadivi evidencian este incremento de las importaciones.

© Ecoanalítica – Doc Original por usuario no autenticado



Estas tasas de crecimiento de las importaciones son imposibles de mantener ya que, más temprano que tarde, los controles de cambio culminan en una profunda crisis de balanza de pagos, una macro-devaluación, pérdida del poder adquisitivo, y por consiguiente, un empobrecimiento generalizado de los venezolanos, especialmente en los estratos de la población que menos tienen.

¿Porqué el gobierno mantiene el control de cambio?

A pesar de estar totalmente seguros que Venezuela se encuentra en su mejor momento para la eliminación del control de cambio, con la misma certeza manifestamos, que no creemos que el Gobierno tome acciones en ese camino. El control de cambio en Venezuela es un arma política, ante la miopía de sus efectos futuros, del Jefe del Ejecutivo contra el resto del estado. Es una herramienta demasiado poderosa y es impensable que renuncie a ella,.

En cuanto al área económica no nos queda duda. En los aspectos legales, los cuales no son nuestra especialidad, a nuestro entender, existen demasiados vacíos.

Sin querer, o más bien sin poder, realizar un detallado análisis de la Ley, lo único que parece relevante es conocer que significan las últimas 7 palabras del artículo 6: ***"se exceptúan las operaciones en títulos valores".***

Para los abogados ponentes en los diferentes foros a los que ***Ecoanalitica*** asistió, esta frase abre la posibilidad de realizar

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

operaciones cambiarías a través de la permuta de bonos o de la compra/venta de acciones de compañías, que como CANTV, se cotizan en dólares y en bolívares. Aunque no es nuestra intención contradecir a estos expertos legales ya que no contamos con los conocimientos suficientes para hacerlo, pareciera que existen suficientes lagunas en la interpretación de estás 7 palabras, por lo cual el mercado ha reaccionado con escepticismo.

Si esta interpretación fuese la correcta, el mercado paralelo quedaría totalmente "legalizado" y los agentes económicos que no pueden adquirir sus divisas a través del mercado oficial, pudiesen continuar transado, libremente, a través de estos mecanismos y la Bolsa de Valores de Caracas sería una institución de mercado que podría imprimirle transparencia y profundidad a este mercado[1]. Podríamos volver a mecanismos utilizados en controles de cambio anteriores, como por ejemplo, las transacciones en el mercado secundario de bonos denominados en dólares pero pagaderos en bolívares. Si esto fuera así, el viernes 14 de octubre hubiésemos amanecido con un mercado donde operasen los principales bancos y casas de bolsas del país a través de ***"operaciones de títulos públicos".***

Las primeras reacciones de los agentes económicos han sido de cautela.

Cuando la Ley fue publicada en Gaceta Oficial, el 14 de septiembre pasado, el dólar paralelo se estaba cotizando en niveles de VEB 2.550 por dólar. Debido a que dentro de la Ley misma se establecía un mes para su aplicación, la misma entró en vigencia el 14 de Octubre y las últimas operaciones en este mercado antes de esa fecha, se realizaron a niveles de VEB 2.720 por dólar. Es decir, ante las indefiniciones de la ley, los agentes económicos prefirieron asegurar alguna compra de dólares antes de la entrada en vigencia de la ley, incrementando la demanda y produciendo una devaluación del 7% en el tipo de cambio paralelo.

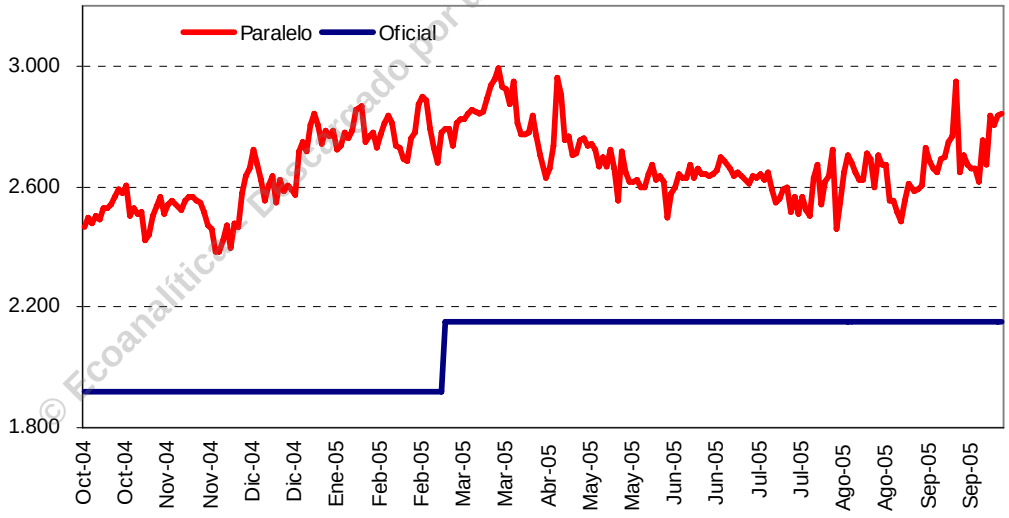
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

[1] Tenemos entendido que la Bolsa de Valores de Caracas pidió a los organismos competentes una interpretación de la ley, y lo que recibieron como respuesta con muchísima claridad es que la ley contra los ilícitos cambiaris "exceptúa las operaciones de títulos valores".

A nuestro entender la aprobación de la presente ley, al igual inolos adversarios del régimen.

En ***Ecoanalítica desearíamos estar*** equivocados y que la desconfianza hacia la Ley, que existe en el mercado y los agentes económicos sea simplemente producto del descuido de los legisladores de la misma. Es necesario producir los diferentes reglamentos de la Ley donde se establezca claramente, lo que se puede y lo que no se puede hacer. Sin embargo, en ***Ecoanalítica*** no somos particularmente optimistas con respecto a esto. Pensamos que el escenario más probable, es que no se produzca ningún tipo de reglamentación y que ninguno de los organismos competentes de una aclaratoria sobre los puntos oscuros de la presente ley, de manera que las ambigüedades y los diferentes vacíos que contiene puedan ser utilizados contra determinados sectores. De ser así, seguramente alguien recuerde al famoso: "Chino de Recadi".

© Ecoanalítica - Licenciado por usuario no autorizado



Tips Económicos y políticos.

¡Por fin! PDVSA entregó estados financieros de 2003. PDVSA y PDVSA Finance entregaron a la SEC de Estados Unidos (Securities and Exchange Commission) los estados financieros consolidados correspondientes al año 2003, bajo el formato 20-F, de conformidad con los Principios de Contabilidad de Aceptación General en ese país (US GAAP). Es importante destacar, que PDVSA tiene más de un año en mora por no entregar dicha información ya que debió haberlo hecho en julio 2004. PDVSA ha justificado esta demora a los efectos sobre la empresa, del paro petrolero de 2002-2003.

Se aclaran las cuentas. De acuerdo al acta 20-F, las ventas netas de PDVSA totalizaron, en 2003, US$ 46,210 millones, lo que representa un incremento del 9.2% respecto al año 2002, mientras que los costos y los gastos se ubicaron en US$ 41,400 millones, es decir, un 6.0% superior a los registrados el año anterior. Los activos totales de PDVSA totalizan US$ 55,355 millones. Adicionalmente, la deuda de largo plazo se ubicaba, a finales de 2003, en US$ 6,265 millones, lo que representa una disminución de apenas un 2.5% respecto al año 2002. En el 2003, la contribución fiscal de PDVSA se ubicó en US$ 1,315 millones, mientras que en el 2002 fue de US$ 911 millones, es decir, se incrementó en un 44%. Los dividendos totalizaron US$2,326 millones.

Por otra parte, en el informe se destaca que la producción total de crudo se ubicaba en 2,451 miles bd, mientras que en 2002 era de 2,659 miles bd. Sin embargo, el Gobierno ha venido sosteniendo que la producción de PDVSA se ubicaba en 3.1 millones bd. Igualmente, al totalizar la producción de crudo, de gas líquido y de gas natural se alcanza la cifra de 3,187 miles bd, 8% menor a la registrada en 2002. El costo de producción promedio se ubica en US$ 3.85 por barril, lo que representa una leve mejora respecto al año 2002 cuando se ubicó en US$ 3.92

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Estados Financieros del 2004 se entregarán en diciembre 2005. El director de Finanzas de PDVSA, Eudomario Carruyo, aseguró que PDVSA entregará sus estados financieros auditados del año 2004 en diciembre próximo. Carruyo destacó, que los estados financieros auditados del año pasado ya están listos y sólo falta la revisión de la firma auditora externa KPMG.

Promesas y más promesas. De acuerdo a Vielma Mora, en un plazo de cinco a seis años, los ingresos ordinarios no petroleros se convertirán en la única fuente de financiamiento del presupuesto nacional. Por otro lado, los ingresos petroleros financiarán la inversión, el desarrollo, el crédito y el fortalecimiento del país a través de los fondos.
En ***Ecoanalítica*** somos escépticos ante este planteamiento. Aunque reconocemos el esfuerzo del SENIAT por incrementar los ingresos no petroleros, este esfuerzo es opacado por el incremento, más que proporcional, del gasto público, lo cual queda evidenciado en el aumento

del déficit fiscal no petrolero del Gobierno Central. De hecho, hoy por hoy, las finanzas públicas son más dependientes de los ingresos petroleros y cada vez necesitan de un precio petrolero más alto para sostenerse.

Intervenido BANPLUS. SUDEBAN intervino, a puertas abiertas, la entidad de ahorro y préstamo BANPLUS aduciendo problemas de capitalización que vienen presentándose desde hace más de un año y adujo además, que la junta directiva de la entidad no siguió las recomendaciones hechas por SUDEBAN al respecto. Adicionalmente, la intervención se realiza a puertas abiertas, dado que SUDEBAN consideró que no existen riesgos de liquidez y la institución debería seguir operando con normalidad. Adicionalmente, SUDEBAN analiza los distintos mecanismos de venta para la entidad financiera. En nuestra opinión, esta intervención no tendrá mayor incidencia en el sistema financiero, dada su fortaleza y el tamaño de BANPLUS, que es la institución más pequeña de nuestro sistema financiero.

Nuevas regulaciones para la banca. El Banco Central de Venezuela estableció las tasas para la cartera fija que tiene que destinar la banca al sector turismo en 11,74% (construcción y remodelación de establecimientos destinados a servicios recreacionales en zonas declaradas de interés turístico y núcleos de desarrollo endógeno) y 13,21% (construcción de establecimientos destinados a la prestación de servicios turístico, adquisición y reparación del transporte turístico), de acuerdo a una resolución del BCV. Es importante destacar que de acuerdo a la Ley del Turismo el sistema financiero privado deberá destinar 2,5% de su cartera a financiar proyectos para ese sector y 5% para las públicas.

SUDEBAN emitirá, a finales de este mes, una resolución que obligará a las instituciones financieras incluir en sus balances las inversiones cedidas. Las inversiones cedidas es el total de dinero existente en los fondos de activos líquidos y participaciones que mantienen los entes oficiales y los inversionistas privados en el sistema financiero. Esta medida obligará a los bancos a incrementar sus patrimonios pero permitirá al BCV recolectar liquidez y tener un margen más amplio de maniobra en sus acciones de política para controlar la liquidez del sistema. Es importante destacar, que de acuerdo a SUDEBAN, más de la mitad de los bancos que operan en el país deberán realizar capitalizaciones de emergencia para adecuarse a la nueva normativa por lo que su aplicación pudiese ser paulatina.

¿Habrá Ley de Tarjetas?. El Ejecutivo Nacional devolvió a la Asamblea Nacional (AN) la Ley de Tarjetas de Crédito, Débito, Prepagadas y Demás Tarjetas de Financiamiento o Pago Electrónico por considerar que contiene artículos que pueden dificultar su aplicación. Las observaciones del Gobierno al proyecto de Ley se centraron en:

1) La eliminación de la tasa preferencial de 50% de la vigente para el financiamiento con tarjetas de crédito de las compras de productos de la cesta básica y servicios médicos ya que esta norma resulta inaplicable debido a la ausencia de sistemas adecuados;

© Ecoanalítica – Documento para usuario no autorizado

2) La prohibición de intercambiar los datos crediticios de los clientes de la banca ya que dicha medida incrementaría la morosidad del sistema.
3) La obligación de los bancos a instalar capta huellas en los cajeros electrónicos, lo cual, según el Ejecutivo, debe quedar fuera de la Ley.

El Superintendente de Bancos opinó, que los cambios en relación a las tarjetas electrónicas serían incorporados en un apartado de la reforma de la Ley General de Bancos que actualmente se encuentra engavetada en la Asamblea Nacional. Creemos que está opción es la más viable y sensata. Dado que, últimamente, Trino Díaz se ha convertido en vocero calificado del Gobierno, es muy probable que esto sea lo que finalmente ocurra.

Las bancas de inversión se comienzan a preocupar. Muchos analistas se preguntaban, si las bancas de inversión internacionales no estaban considerando las últimas acciones que ha venido emprendiendo el Gobierno respecto a la propiedad privada, dado el momento estelar que vivían los bonos de la República. Sin embargo, Bear Stearns, en un reporte sobre Venezuela, rebaja su recomendación acerca del país ante el deterioro del entorno para las empresas privadas y los analistas de esta firma estiman que la política fiscal del Gobierno será insostenible si caen los precios del crudo. En nuestra opinión, es probable que otras firmas de inversión, en las próximas semanas emitan reportes donde muestren preocupación por las acciones del Gobierno en torno al concepto de propiedad privada.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

El Gobierno deshoja la margarita. El Gobierno deberá decidir próximamente, dada la entrada en vigencia de la Ley de Ilícitos Cambiarios, cuál será el organismo que sancionará a las personas que violen esta Ley. La Presidente de Cadivi ha declarado que será este el organismo encargado de manejar los expedientes pero la investigación y sanción quedará en manos de otro ente. Sin embargo, hasta tanto el Ejecutivo no designe el organismo administrativo que aplicará las sanciones respectivas, CADIVI seguirá cumpliendo con estas funciones.

Desempleo a septiembre. De acuerdo al INE, la tasa de desempleo en septiembre se ubicó en 11.5%, tres puntos porcentuales menos que el desempleo registrado en septiembre del año pasado y 0.6 puntos porcentuales por debajo de la tasa del mes pasado. El sector informal se ubicó en un 45.9% mientras que el resto (54.1%) se ubica en el sector formal de la economía. Sin embargo, las cifras de desempleo siguen mostrando inconsistencias en cuanto a la metodología empleada en la inclusión de los beneficiarios de misiones y cooperativas.

El efecto del control de precios: la escasez. De acuerdo a un estudio de Datos, los productos faltantes en automercados y droguerías venezolanos se ubican en un 25%, equivalente a US$ 450 millones. Adicionalmente, el trabajo señala que el 50% de las razones del faltante en anaqueles se origina en el propio distribuidor de los productos, mientras que el 25% se debe a los manejos de inventarios y el otro 25%, a la mecánica de llenado de los pasillos. Por

productos, el 30% de los bienes faltantes corresponden a bebidas no alcohólicas, seguido de los alimentos con un 27% y cuidado personal con un 26%.

Un resultado interesante del estudio en cuestión, es que los productos de cuidado personal ocupan dos tercios de la compra que realizan los consumidores. Es importante destacar, que los resultados de este estudio ratifican la tesis de que los controles de precios decretados por el Ejecutivo Nacional en 2003 han provocado escasez de productos y disminución de la calidad de los mismos ya que los comerciantes, siguiendo la lógica más elemental, dejan de producir aquellos productos que les ocasionan pérdidas o buscan reducir sus costos.

El Gobierno no aprende: más controles. La Ministra de Industrias Ligeras y Comercio, Edmee Betancourt, señaló que el Gobierno decidió regular el precio de 1.144 medicamentos. En algunos casos se permitieron aumentos que estuvieron, en promedio, por el orden del 20%.

Mejora el poder adquisitivo y crece el consumo. De acuerdo a cifras aportadas por Datos, en los primeros 8 meses del año, el consumo masivo se ha incrementado en un 15% cuando se compara con el mismo período del año anterior. Este incremento es el resultado de la recuperación del poder adquisitivo. Según Datos, el poder adquisitivo del venezolano aumentó un 15% en 2004 versus 2003 y se estima que en el 2005 cierre con una mejora del 6%. Esta mejora del poder adquisitivo se debe a dádivas y transferencias del Gobierno a los sectores de menores recursos y no ha un incremento del salario real.

Se reformará Ley Eléctrica. El Gobierno Nacional, en conjunto con las empresas eléctricas, planea reformar, nuevamente, la Ley Orgánica del Servicio Eléctrico (LOSE). Sin embargo, es importante destacar, que la ley vigente fue aprobada con amplitud de consultas en 1999, y reformada por la Asamblea Nacional en 2001. En esa oportunidad se convirtió en Orgánica y se le extendieron los plazos al ente regulador para formar la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) y el Centro Nacional de Gestión (CNG), antes de dar paso al mercado mayorista. Esta flexibilidad en los lapsos se extendió a las empresas en su proceso de separación jurídica y contable de las actividades de generación, transmisión y distribución. En ambos casos, la ley se ha incumplido por casi tres años.

La reforma, en palabras de Nervis Villalobos, Viceministro de Energía y presidente de CADAFE, busca excluir la constitución del mercado mayorista y la separación de las empresas, incluidos en la ley actual. Adicionalmente, se incorporarán cambios en la naturaleza de la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) y el Centro Nacional de Gestión (CNG). De esta manera, el CNEE se constituirá ahora en el brazo técnico del MEP en el área de regulación, fiscalización y supervisión y el CNG reemplazará a la Oficina de Operación de los Sistemas Eléctricos y será un organismo más operativo, garante de la calidad del servicio a escala nacional y del Sistema Interconectado Nacional (SIN).

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Se fusionarán las empresas eléctricas. El Viceministro también destacó, que CADAFE y las empresas filiales podrían quedar fusionadas en los próximos tres o seis meses, luego que la asamblea de accionistas de la misma apruebe ese procedimiento administrativo. Esta fusión abarcaría la dirección funcional, administrativa y operativa de los entes de la Corporación, mediante la sustitución de los presidentes y juntas directivas de las filiales por el presidente y la junta directiva de la empresa. Adicionalmente, para aprobar esta fusión se requiere tener el visto bueno de la Procuraduría y Contraloría de la nación.
En ***Ecoanalítica*** opinamos, que el sector eléctrico necesita un proceso donde se descongelen las tarifas y el Estado funcione más, como un ente regulador que garantice la calidad del servicio y que se ejecuten las inversiones correspondientes. Hasta ahora, el Estado ha sido renuente a permitir la participación del sector privado pero tampoco ha realizado las inversiones necesarias que permitan que el servicio funcione normalmente en todo el país.

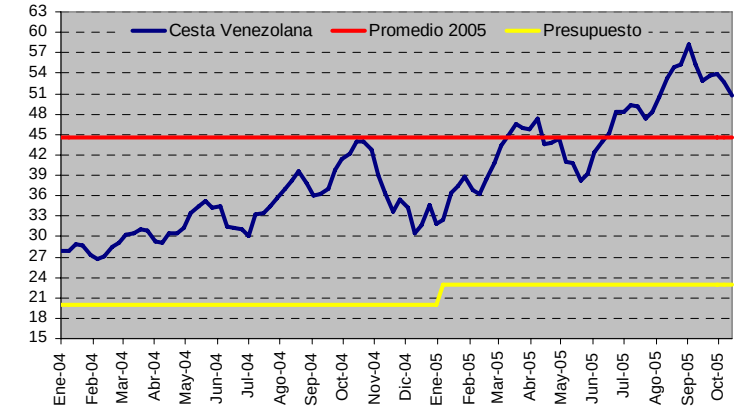
Chávez se reúne con FEDECAMARAS. Después de mucho tiempo, finalmente el presidente Chávez se reunió con un presidente de FEDECAMARAS. Lo importante de este tipo de encuentros es mantener los canales regulares de comunicación y dialogo entre el sector público y privado. Esto podría resultar en una mejora del clima para hacer negocios en el país.

El Gobierno, no sólo en la teoría sino también en la práctica, fomenta la cogestión. El Gobierno ha desembolsado VEB 8,300 millones en 15 empresas que decidieron acogerse al proceso de cogestión en el marco del acuerdo de corresponsabilidad para la transformación industrial firmado en agosto. Es importante destacar, que este acuerdo se da en 3 etapas. En la primera, la empresa manifiesta su adhesión al convenio, para lo cual se compromete a ampliar la capacidad productiva, diversificar el mercado interno y respetar los derechos laborales. En la segunda fase se determina la participación accionaria, y en la última etapa se evalúa la viabilidad del proyecto para luego realizar el financiamiento. El desembolso de los recursos queda a cargo de entes como: INAPYMI, FONCREI y BANDES. Estas 15 empresas acogidas al proceso de cogestión abarcan sectores como alimentos, calzados, textiles, metalúrgico, plástico, químico, entre otros.

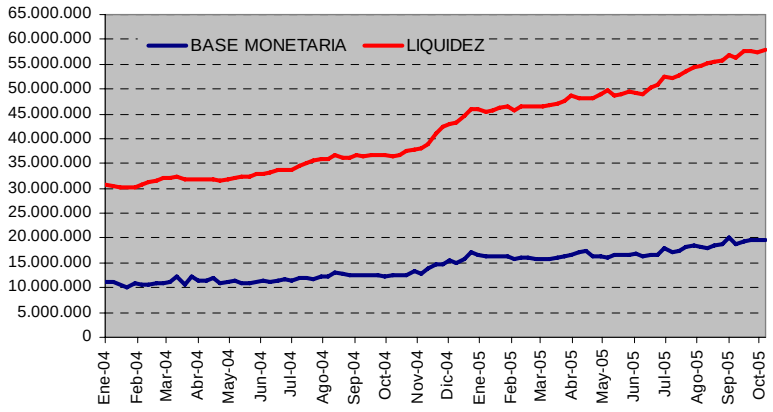
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

INDICADORES ECONOMICOS

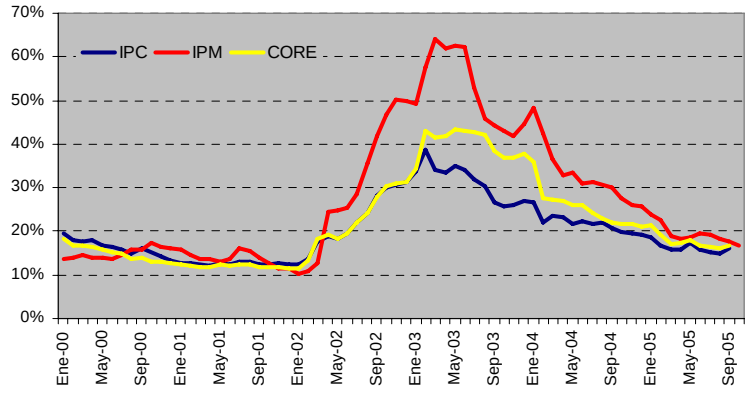
Precios del Petróleo
(Cesta Venezolana US$pb)



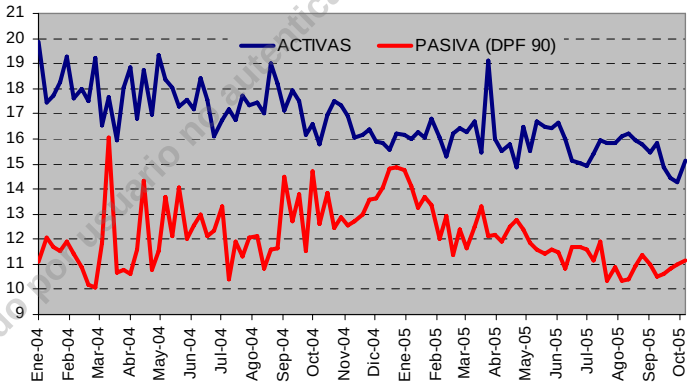
Base Monetaria - Liquidez
(Millones de Bs.)



Inflación
(Var. Ultimos 12 meses)

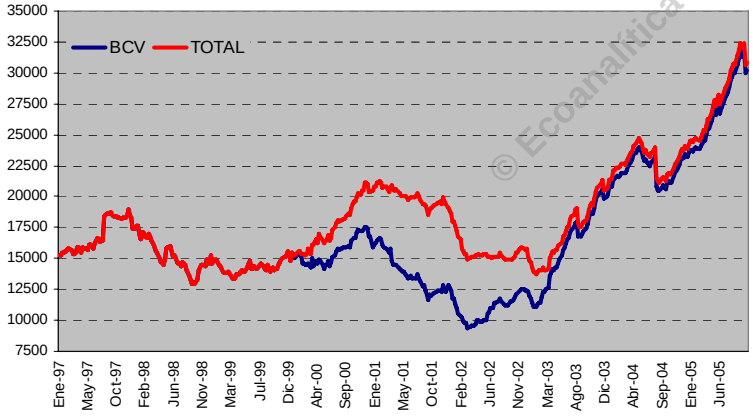


Tasa de Interés
(Seis Principales Bancos)

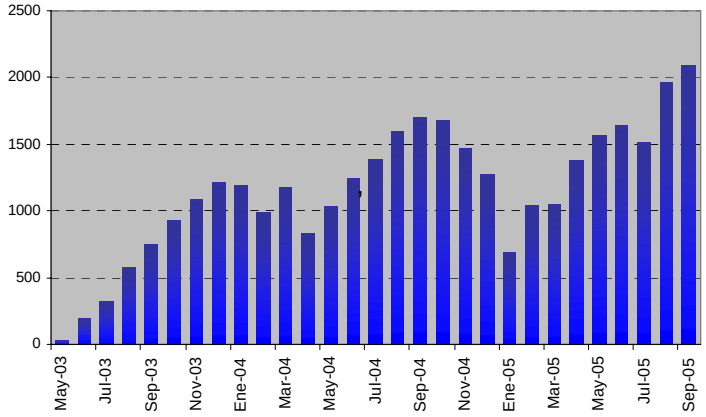


© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

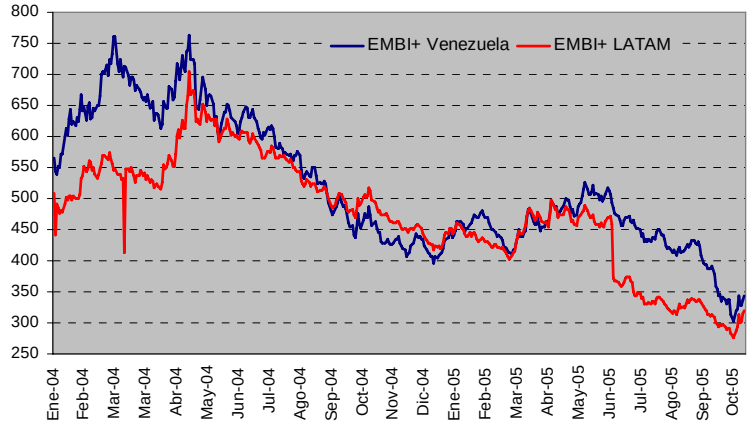
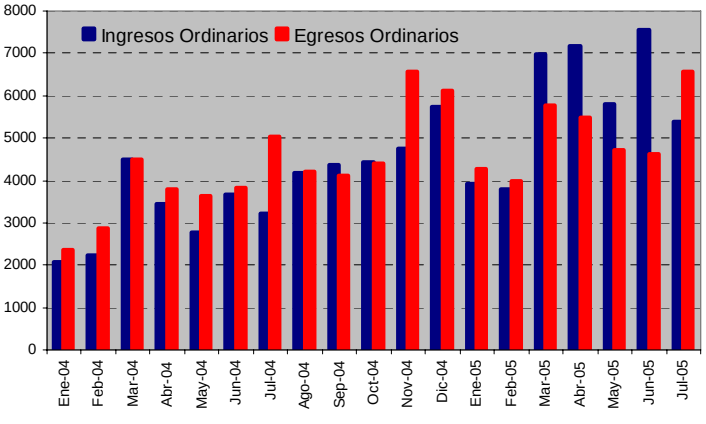
Reservas Internacionales
(Millones de US$)



Liquidaciones - CADIVI
(Millones de Dolares)



EMBI



Gobierno Central
(Millardos de Bs)