ECOANALÍTICA

Reporte Semanal

Año 2, Número 2
18 de enero de 2006

A pesar de los resultados positivos de las cuentas externas, no descartamos una devaluación en el primer trimestre de 2006

Redacción:
Alejandro Grisanti
Miguel Goncalves

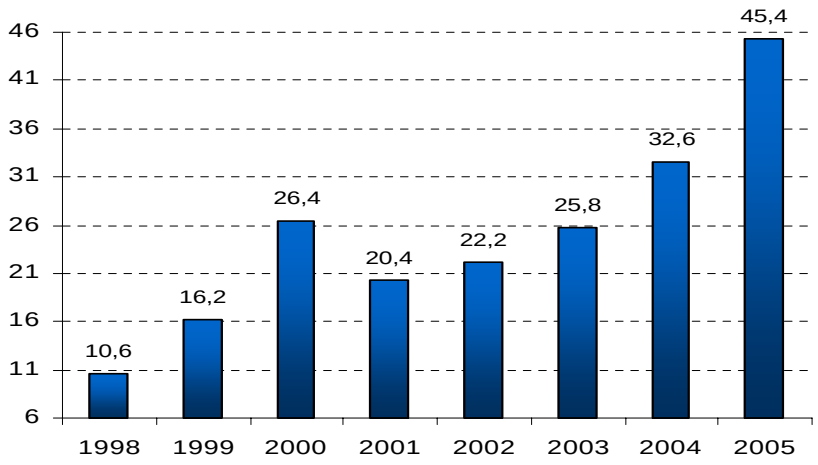
Editora
Argelia Guedez
Zoraida Verkaik

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

© Ecoanalítica – Descarga por usuario no autenticado

Por cuarto año consecutivo, las cuentas externas del país mostraron resultados favorables como consecuencia del significativo aumento de los precios petroleros. Los precios de la cesta de exportación venezolana se han venido incrementando

Precio Promedio ($) Cesta Petrolera Venezolana



Av. Blandín, C. C. Mata de Coco, Piso 5, Ofic.5E, Caracas 1080 | Tlf: 266.5163 Fax: 266.51.19
alejandrog@ecoanalitica.net | www.ecoanalitica.net

de un promedio de US$10,6/bl. en 1998 a US$45,4/bl. en 2005. Los mayores incrementos en los precios del petróleo se produjeron en los años 2004 y 2005.

El petróleo representa 86,9% del total de nuestras exportaciones

De acuerdo con cifras preliminares publicadas por el BCV, las exportaciones venezolanas aumentaron un 43,5%, al pasar de US$38.748 millones en 2004 a US$55.597 millones en 2005. El mayor dinamismo proviene de las exportaciones petroleras, las cuales crecieron un 51,5% y representaron 86,9% del total de exportaciones en 2005. Por el contrario, las exportaciones no petroleras crecieron tan sólo un 6,3%. Es preocupante la alta concentración de las exportaciones venezolanas en un solo producto: el petróleo. Nuestra historia económica reciente nos ha demostrado lo poco conveniente que resulta depender de esta materia prima, cuyo precio suele ser altamente inestable. Sin embargo, en los últimos 40 años hemos fracasado en cuanto a la posibilidad de diversificar nuestro sector externo.

BALANZA DE PAGOS (Resumen General) Fuente BCV	2005	2004	Var %
Cuenta Corriente	24.436	13.830	76,7%
Saldo en Bienes	30.423	21.430	42,0%
Exportaciones Petroleras	48.339	31.917	51,5%
Exportaciones No petroleras	7.258	6.831	6,3%
Exportaciones totales	55.597	38.748	57,7%
Importaciones de Bienes f.o.b.	(25.174)	(17.318)	45,4%
Saldo en Servicios	(4.185)	(3.626)	15,4%
Otros	(1.802)	(3.974)	-54,7%
Cuenta Capital	(15.462)	(8.971)	72,4%
Inversion directa	536	1.866	-71,3%
Inversion de cartera	4.174	(1.943)	-314,8%
Otra Inversion	(20.172)	(8.894)	126,8%
Errores y Omisiones	(3.990)	(2.961)	34,8%
Balanza Global	4.984	1.898	162,6%
Variación Reservas Internacionales	(4.984)	(1.898)	162,6%
Banco Central de Venezuela	(4.962)	(1.889)	162,7%
FEM	(22)	(9)	144,4%

Copia no autorizada – Descargado por usuario no autorizado

Todas las economías que han logrado un crecimiento sostenible en el largo plazo, lo han hecho a través del sector exportador

Las posibilidades de que las economías puedan crecer hacia adentro son muy limitadas. Eso lo han entendido incluso grandes economías como las de la China y la India, que se han volcado al sector exportador como fuente de crecimiento sostenible. La política económica venezolana, a través del control de cambio, ha venido destruyendo la producción de bienes transables. Es decir, el control de cambio estimula las importaciones, las cuales alcanzaron la cifra récord de US$25.174 millones, en detrimento de las exportaciones no petroleras. Ninguno de los casos de alto crecimiento en el mundo ha logrado mantenerse sin el dinamismo del sector exportador.

A pesar del incremento de las importaciones, la balanza comercial cerró con un superávit de US$30.423 millones. Luego de restar a la balanza comercial los saldos en servicios, las rentas y las transferencias corrientes obtenemos un superávit saludable en la cuenta corriente de US$24.436 millones (19,2% del PIB), el mayor de América Latina.

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Contrario a los resultados favorables de la cuenta corriente, la cuenta de capitales y la de errores y omisiones presentaron resultados negativos

A pesar del control de cambio, la cuenta de capitales incrementó su déficit en un 72,4%, pasando de un saldo negativo de US$8.971 millones en 2004 a un déficit de US$15.462 millones en 2005. De acuerdo con el BCV, el déficit de la cuenta de capital recoge la constitución de activos externos del sector público, entre los que se encuentran los fondos especiales de inversión —incluida la transferencia de US$6.000 millones de las reservas internacionales del BCV al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)—, y las cuentas por cobrar de PDVSA. Es necesario resaltar que estas transacciones no necesariamente implican un deterioro de la posición externa del país, sino una reestructuración de los activos internacionales. Dicha reestructuración disminuye la transparencia en el uso y la presentación de las cuentas externas.

El incremento de activos del sector privado no financiero provistos mediante la liquidación de bonos públicos denominados en moneda extranjera fue una fuente adicional para el déficit de la cuenta de capitales. Sin embargo, los US$4.604 millones que fueron otorgados por esa vía tan sólo

explican 29,8% del déficit en la cuenta de capitales. Llama poderosamente la atención la cuenta de errores y omisiones, que llegó a los US$3.990 millones en medio de un "estricto" control de cambio.

A pesar de los resultados positivos de las cuentas externas no descartamos una devaluación en el primer trimestre de 2006

Como vimos anteriormente, las cuentas externas venezolanas presentan resultados muy positivos. Adicionalmente, las cuentas fiscales podrían haber cerrado con superávit. A pesar de ello, en ***Ecoanalítica*** no descartamos una devaluación. Como se puede apreciar en el cuadro anexo, una devaluación de 6,9%, al pasar el tipo de cambio de VEB2.150/US$ a VEB2.300/US$, produciría ingresos netos adicionales por VEB9,5 billones. Es decir, el Jefe del Ejecutivo tiene que ponderar entre los beneficios que le otorga el poder gastar a su discreción VEB9,5 billones adicionales y el costo de entre 2 y 3 puntos adicionales de inflación, como efecto de una devaluación presentada. Desde 2002 a 2005, el Presidente ha decidido devaluar y gastar esos ingresos adicionales. ¿Por qué no lo va a hacer en 2006?

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Ingresos Adicionales por una devaluación del 7%

Efecto sobre los Ingresos	
•Regalía Petrolera:	**1,7**
•ISLR y Dividendos Petroleros:	**1,2**
•Aduanas:	**0,5**
•Nuevo Endeudamiento:	
Externo:	**0,8**
•Otros:	**0,2**
•Utilidades de BCV:	**6,0**
TOTAL:	**10,4**

Efecto sobre los Gastos	
•Intereses:	**0,4**
•Amortización:	**0,3**
•Otros:	**0,2**
TOTAL:	**0,9**

INGRESOS NETOS 2006

Bs. 9,5 Billones

Tips Económicos

Se inicia el año con una caída en las reservas internacionales. La semana pasada, las reservas internacionales registraron una caída de más de US$1.200 millones. Hasta la fecha, el BCV no ha dado ninguna explicación por esta baja tan significativa en los activos externos del país. Fuentes no autorizadas del instituto emisor han señalado que la caída neta en la posición de las reservas internacionales corresponde al pago del servicio de la deuda externa. Sin embargo, en ***Ecoanalítica*** no compartimos esa tesis, pues el servicio de la deuda externa históricamente es bajo durante el mes de enero y nunca antes se ha registrado un pago puntual superior a los US$1.000 millones.

Bandes, posible destino. Esta caída en reservas podría estar motivada por una compra de dólares realizada por el Bandes, o cualquier otro organismo público, para comprar "todos los bonos que el presidente Kirshner nos quiera vender".

Cae el tipo de cambio paralelo. A comienzos de la semana cayó el tipo de cambio implícito en los ADR de VNT a niveles de VEB2.600/US$. El comentario generalizado en los mercados es que el Gobierno había vendido un nuevo lote de bonos argentinos a los bancos "amigos".

Reestructuración de la deuda interna. De acuerdo con el Ministerio de Finanzas, entre 2006 y 2008 se vencen VEB24,1 billones en deuda interna. Lo que está buscando el Gobierno es extender el perfil de la deuda interna y reducir su costo. Las propuestas van desde un papel a largo plazo con una atractiva tasa fija hasta papeles indexados. Desde la perspectiva del Gobierno tiene más sentido lo primero que lo segundo, dado que el tipo de cambio es el mecanismo de ajuste fiscal por excelencia en Venezuela.

Reducir emisiones. Un punto importante que debe considerarse es la falta de criterios con que el Ministerio de Finanzas ha manejado la deuda pública en los últimos dos años. No tiene sentido que después de generar un superávit fiscal importante, el Gobierno Central haya colocado papeles públicos. Lo recomendable hubiese sido reducir las colocaciones y hacer frente a las amortizaciones. Siempre era posible hacer frente a las presiones de liquidez a través de la colocación de bonos en dólares que fuesen destinados a una reestructuración más profunda de la deuda externa.

No desaparece el SICRI. Después de que el TSJ suspendiera el uso del SICRI por supuesta violación de la intimidad, los representantes de la banca, la Superintendencia de Bancos y la Defensoría del Pueblo llegaron a un acuerdo a fin de permitir que el SICRI opere hasta tanto el TSJ tomé una decisión definitiva.

© Ecoanalítica- Descargado por usuario no autorizado

El acuerdo establece que la Sudeban elaborará una resolución que normará el uso del sistema, mientras el TSJ se pronuncia. Esta decisión es positiva pues la ausencia de un mecanismo como el SICRI generaría grandes distorsiones al sistema de otorgamiento de créditos.

Posible control en las comisiones. Trino Alcides Díaz, Superintendente de Bancos, destacó que el tema del cobro de las comisiones por parte del sistema financiero debe ser revisado por el BCV, institución que tiene la potestad de regular el cobro de comisiones y, de ser necesario, tomar las medidas correctivas necesarias. Las comisiones han sido uno de los rubros que han permitido a la banca mitigar la reducción de la rentabilidad producto del establecimiento de carteras crediticias obligatorias.

Reforma a leyes económicas. Rodrigo Cabezas, Presidente de la Comisión de Finanzas, señaló que la Asamblea Nacional tiene previsto reformar tanto la Ley del Fondo Intergubernamental para la Descentralización (FIDES) como la Ley de Asignaciones Económicas Especiales (LAEE). El Diputado Cabezas no señaló cuáles serían los aspectos sujetos a reforma. Algunos parlamentarios habían sugerido una revisión de la Ley del FIDES para cubrir una parte de los pasivos que tienen las gobernaciones y las alcaldías con los trabajadores. Adicionalmente, la agenda legislativa incluye la revisión de la Ley de Hacienda Pública Estadal, la Ley del Fondo de Compensación Interterritorial, la Ley General de Bancos (nueva revisión), la Ley de Seguros y Reaseguros, la Ley Antimonopolio, la Ley Orgánica de Desarrollo Agrícola y Seguridad Alimentaria, la Ley de Economía Social y Desarrollo Endógeno y la Ley de Desarrollo Forestal.

En el limbo la Ley de Tarjetas. A pesar de que la Asamblea Nacional realizó los cambios a la Ley de Tarjetas de Crédito, todavía el Ejecutivo no le ha dado el ejecútese final con su correspondiente publicación en Gaceta Oficial. Ya se ha señalado que la entrada en vigencia de dicha ley generará altos costos para la banca, los usuarios e incluso pequeños comerciantes.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Tips Petroleros

El petróleo sigue subiendo. Según las estadísticas del Ministerio de Energía y Petróleo, la cesta petrolera venezolana subió US$1,01 la semana pasada, promediando US$52,47/bl. En lo que va de año, el petróleo venezolano promedia US$52,02/bl.

Pero la producción ha seguido cayendo. La producción petrolera venezolana experimentó una caída de 50.000 barriles diarios durante el mes de diciembre, totalizando 2,6 millones de barriles diarios, de acuerdo con estimaciones internacionales. Esta baja en la producción petrolera se explica por la

incertidumbre que se ha venido generando en torno a los convenios operativos y la transición a empresas mixtas.

Comienzan las negociaciones. Esta semana, la Corporación Venezolana de Petróleo (CVP) comenzará a deliberar con las empresas petroleras acerca del porcentaje accionario de las nuevas compañías y el valor de las reservas incrementadas durante el contrato. Es importante destacar que en estas deliberaciones participarán tres representantes del Gobierno y dos directores minoritarios de las compañías. Para ***Ecoanalítica,*** dado lo complejo del negocio y los aspectos involucrados, las deliberaciones serán largas y podrían tener un impacto en la producción.

Tips Sectoriales

Otro golpe para CANTV. Todavía no habían terminado las fiestas de año nuevo cuando CONATEL impuso una multa a CANTV y sus filiales por un monto total de US$45,5 millones. La multa estaría relacionada con evasión al Fisco Nacional en lo pertinente a los aportes de CANTV a CONATEL. CANTV ya anunció su intención de apelar esta decisión, pues la empresa estima que ha cumplido a cabalidad con el pago de sus impuestos de acuerdo con las disposiciones tributarias correspondientes a la ley. La empresa dispone de 25 días para presentar su apelación.

CANTV interesada en el mercado colombiano. Se mostró interesada en convertirse en socio de la empresa estadal de comunicaciones colombiana TELECOM al pagar los derechos para acceder a información estratégica de la empresa. CANTV y Telefónica son las únicas empresas extranjeras que mostraron interés. En el pasado también lo hizo Carlos Slim de TELMEX y no se descarta su participación nuevamente.

Fuerte crecimiento del sector celular. Según CONATEL, la penetración de telefonía celular en Venezuela alcanzó 45% o un poco más de 10,5 millones de líneas activas. Para el cierre de 2004, la penetración celular alcanzaba 30%. De acuerdo con estimaciones de los operadores, la cifra puede llegar a 60% en cuatro años.

Buen año para Mercantil Servicios Financieros. Mercantil Servicios Financieros dio a conocer ante la Comisión Nacional de Valores los resultados correspondientes al cierre del año 2005, que indican que alcanzó un patrimonio de VEB2,2 billones, lo que significa un aumento de 27,6% respecto del año anterior. Parte del incremento patrimonial provino de la venta de la participación accionaria (4,4%) que mantenía en Bancolombia.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Generación eléctrica a noviembre. La generación eléctrica neta acumulada hasta noviembre mostró un aumento de 8,2%, mientras que la demanda máxima acumulada fue de 8,7%.

Récord en las ventas de automóviles. Las ventas de vehículos nuevos en Venezuela alcanzaron un nuevo récord en 2005, luego de aumentar un 70% respecto de 2004, con un total de 228.378 unidades colocadas. Esta alza en la venta de vehículos obedece principalmente al control cambiario, que estimula la compra de bienes indexados al US$, y a la recuperación del poder adquisitivo.

El mercado es el mercado. Ante los problemas ocasionados por el control de precios (especialmente el desabastecimiento) y la crisis del viaducto, al Presidente del Parlamento, Nicolás Maduro, no se le ocurrió una mejor idea que designar una subcomisión especial que analice el monopolio, el acaparamiento, la cartelización de precios y todos los elementos que distorsionan la justa competencia y que encarecen los productos para los consumidores. Desde ***Ecoanalítica*** hemos señalado que la respuesta a estos problemas está en la eliminación gradual de los controles de precios.

Pero no se aprende: Controles en el mercado inmobiliario. El Ministro para la Vivienda y Hábitat, Luis Figueroa, señaló que el Gobierno tomará medidas para regular los costos de las soluciones habitacionales. Adicionalmente, el Alcalde Mayor, Juan Barreto, señaló "es necesario congelar el precio del metro cuadrado de los apartamentos en el área metropolitana con la intención de favorecer a las personas que no tienen soluciones y que han vivido alquiladas durante años; no es justo que sigan pagando un arrendamiento de por vida". Una medida de ese tipo sería de difícil aplicación ya que en la práctica, los costos son variables no sólo entre distintas zonas, sino también entre distintas soluciones habitacionales.

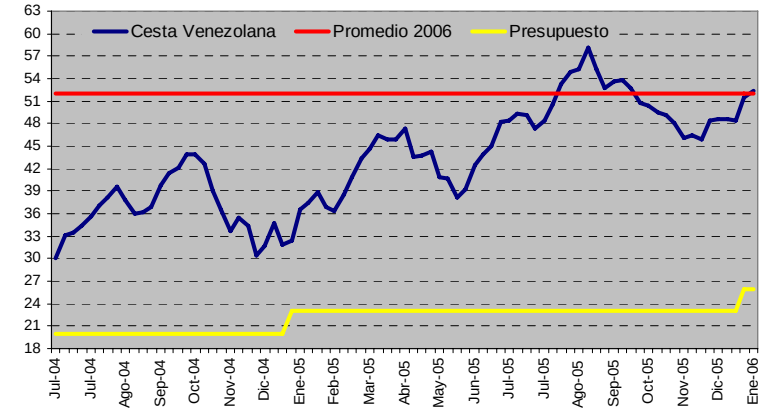
Y también expropiaciones a la agroindustria. Tanto el Presidente Chávez como el Ministro de Agricultura y Tierras, Antonio Albarrán, han señalado la posibilidad de expropiar varias empresas agroindustriales como bienes de utilidad pública. Con ello se buscaría, según el Gobierno, defender a los productores. En nuestro criterio, el verdadero problema es la ineficiencia de la política de control de precios y que el Gobierno no actúa como garante de la concertación en las deliberaciones entre la agroindustria y los productores.

Menos libertad económica. De acuerdo con el informe de "Índice de Libertades Económicas" elaborado por "The Heritage Foundation", Venezuela ocupa el puesto 152 en una muestra de 161 países. Esta posición representa un retroceso respecto del año anterior. Este indicador mide al menos 50 variables, divididas en 10 factores de facilidades para actividades económicas. Venezuela se encuentra por debajo de Nigeria, Haití, Turkmenistán, Laos y Bielorrusia.

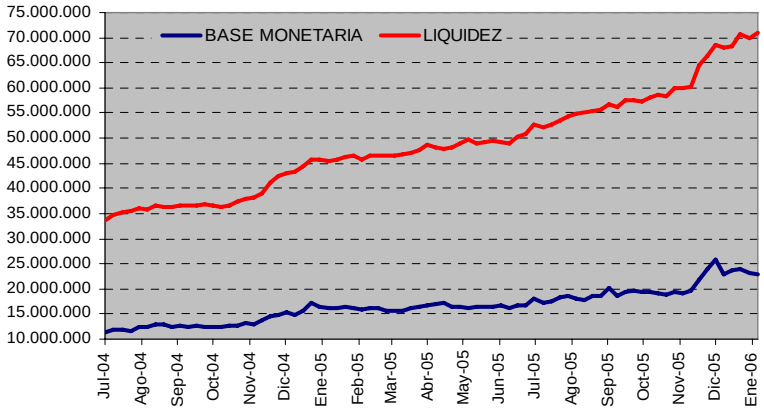
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

INDICADORES ECONOMICOS

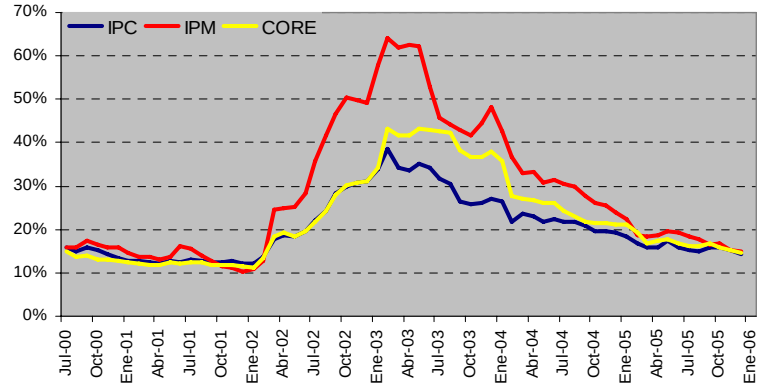
Precios del Petróleo
(Cesta Venezolana US$pb)



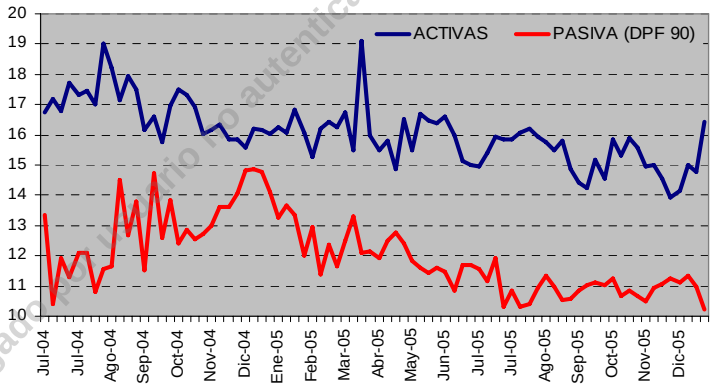
Base Monetaria - Liquidez
(Millones de Bs.)



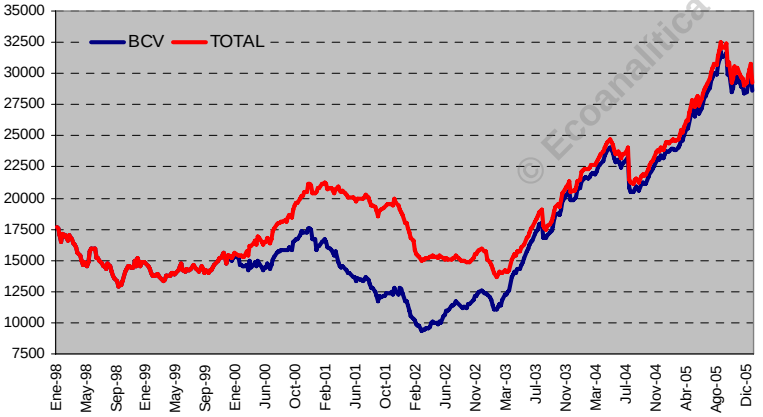
Inflación
(Var. Ultimos 12 meses)



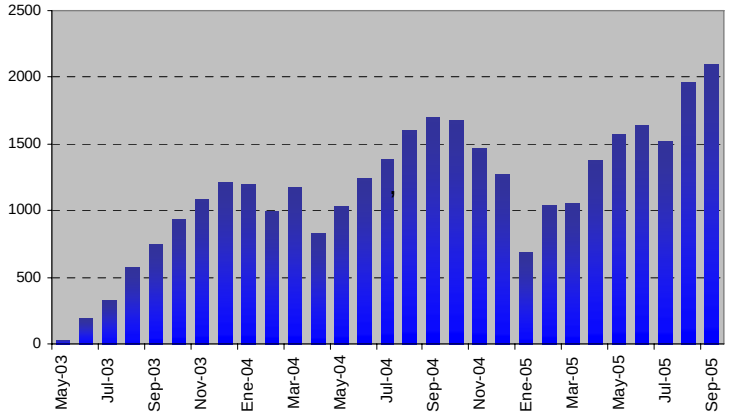
Tasa de Interés
(Seis Principales Bancos)



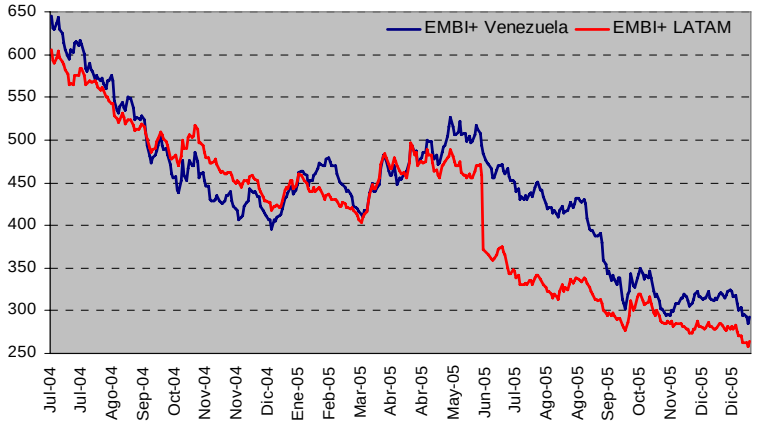
Reservas Internacionales
(Millones de US$)



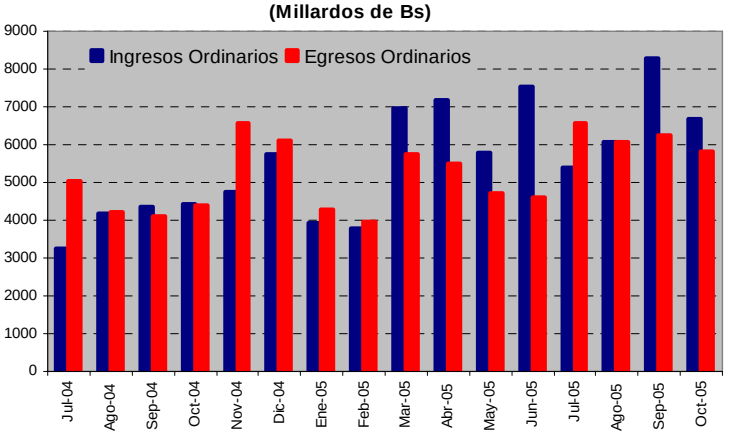
Liquidaciones - CADIVI
(Millones de Dolares)



EMBI



Gobierno Central
(Millardos de Bs)



© Ecoanalítica – Descargado de sitio no autenticado