ECOANALÍTICA

Reporte Semanal

Año 2, Número 13
06 de abril de 2006

Redacción:
Alejandro Grisanti
Miguel Goncalves

Editoras
Argelia Guedez
Zoraida Verkaik

Tipo de Cambio: Todo lo que usted ha querido saber y nunca se ha atrevido a preguntar.

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

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

A pesar de la baja volatilidad en el mercado cambiario, es necesario mantenernos atentos a los elementos fundamentales que suelen mover ese sector: precio del petróleo, política fiscal, inflación, entre otros. Parece que ya se ha tomado la decisión de no devaluar durante el presente año. Sin embargo, no pensamos que la calma vista en el mercado paralelo durante el primer trimestre de este año se mantenga en el segundo semestre del año. De hecho, el clima político y mayores expectativas de devaluación presionarán el mercado paralelo. Para el año 2007, esperamos una devaluación del tipo de cambio oficial de 16%, con lo cual alcanzaría los 2.500 VEB/US$.

Una devaluación del tipo de cambio oficial luce remota.

Ecoanalítica era de la opinión que no se podía descartar una devaluación en el primer trimestre de 2006. Nuestro razonamiento se fundamentaba en dos elementos; Primero, esa posible devaluación representaba una decisión de costo-beneficio, es decir, el costo adicional de dos o tres puntos de

inflación versus los ingresos adicionales de VEB10 billones que el gobierno central recibiría producto de llevar el tipo de cambio a 2.300VEB/US$. Segundo, consideramos que el Ministro Giordani, si bien es de la opinión de utilizar la política cambiaria como herramienta para combatir la inflación, nunca ha declarado que el tipo de cambio debe permanecer fijo en términos nominales. Pensamos que Giordani, preocupado por la competitividad del país y por evitar la sobrevaluación cambiaria, respalda la tesis de depreciar el cambio a un ritmo menor a la inflación.

A medida que pasa el tiempo, los beneficios de la devaluación van disminuyendo y los costos políticos de la medida se van agrandando ante la cercanía de las elecciones. Es decir, si el Presidente no ha tomado la decisión de devaluar en los primeros tres meses del año, ahora no esperamos una depreciación del tipo de cambio oficial en lo que resta del año.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

La no devaluación de hoy simplemente significa mayor devaluación mañana.

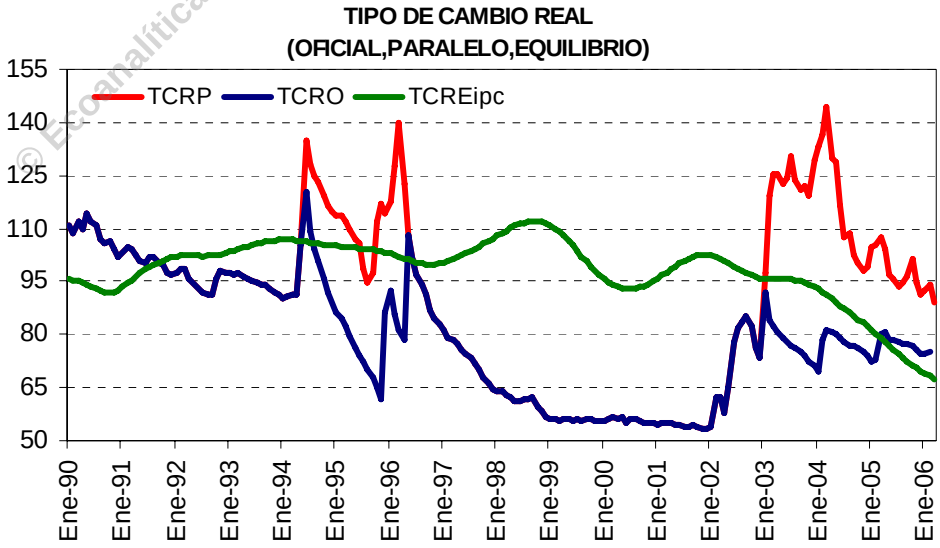
A ***Ecoanalítica*** no le cabe duda que el gobierno se verá obligado a devaluar de nuevo la moneda en 2007. Esta conclusión se origina al analizar las cuentas fiscales. Como comentamos en el boletín anterior, el anclaje cambiario producirá una disminución de 1,3 puntos del PIB en los ingresos fiscales petroleros de 2006, a pesar de que se prevé un incremento del precio del petróleo de 8%. La estabilidad cambiaria depende de la disciplina fiscal, de lo cual carecemos. No nos cansaremos de afirmar que la principal característica de la política fiscal venezolana en los últimos 35 años ha sido simplemente la contraría: Se gasta hasta lo que no se tiene. Hasta que el gobierno no entienda la necesidad de ser muy austeros en la política fiscal, los venezolanos estaremos condenados a macrodevaluaciones y empobrecimiento general de nuestra población. Este debate no es de derecha o izquierda. Brasil, Chile, Argentina y otros países, considerados de izquierda, han comprendido que la estabilidad cambiaría y de precios depende de unas finanzas públicas responsables. Para el primer trimestre de 2007, esperamos que el gobierno devalúe la moneda a niveles de 2.500 VEB/US$

Esto en ningún momento representará calma en el mercado cambiario.

La no devaluación del mercado oficial no necesariamente es sinónimo de baja volatilidad en el mercado paralelo o de títulos valores. En el segundo semestre del año, ante el calor de la campaña electoral y mayores expectativas de devaluación, el mercado paralelo debería estar muy presionado. Su nivel para el cierre del año dependerá fundamentalmente del número de operaciones de deuda venezolana y de otros países de América Latina que el Ministerio de Finanzas (MF) realice en el segundo semestre. Si el MF vende entre US$4.200 millones y US$5.800[1] millones, nuestro modelo indica que el tipo de cambio paralelo cerraría en niveles de 2.817 VEB/US$.

En los últimos tres años, el tipo de cambio se ha apreciado en términos reales. Esto es sostenible gracias a los altos precios petroleros.

El gráfico que presentamos a continuación muestra el tipo de cambio real oficial, el paralelo y el de equilibrio, tomando en cuenta el efecto que tienen los precios petroleros sobre este último. Una disminución del índice representa una apreciación cambiaria, mientras que un incremento implica una depreciación real de la moneda. Desde la implementación del control de cambio, el tipo de cambio real oficial se ha apreciado en términos reales en un 18,5%, mientras que el tipo de cambio paralelo se ha apreciado tan sólo en un 6,5%.



© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

[1] Este número proviene de la venta de bonos latinoamericanos por US$60 millones semanales y por una o dos operaciones de deuda (abierta al público) de US$1.600 millones.

Esta apreciación cambiaria se ha dado en medio del más grande incremento de precios petroleros, los cuales permitirían mantener el tipo de cambio real en estos niveles. Incluso podría afirmarse que nos encontramos en niveles de subvaluación cambiaria. Es decir, de mantenerse los precios petroleros actuales el dólar de equilibrio estaría en niveles de 1.940 VEB/US$ para marzo de este año. Sin embargo, si los precios petroleros cayesen a su promedio real de los últimos 15 años (24,62 US$/bl.), estaríamos hablando de una sobrevaluación del tipo de cambio oficial de 25%. Es decir, el cambio de equilibrio estaría en 2.687,5 VEB/US$. Elabore usted su escenario petrolero y saque sus propias conclusiones. ***Ecoanalítica*** continúa recomendando ser muy conservador en la proyección de precios petroleros.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Tips Económicos

Inflación de marzo en 0,9%. Según el BCV, durante el mes de marzo el IPC registró un incremento de 0,9%, superior al del mes de febrero (-,4%) pero inferior al de marzo de 2005 (1,2%). De esta manera, la inflación acumulada en los primeros tres meses se ubica en 1,3%, menor a la registrada en el primer trimestre de 2005 (3,3%). Por otra parte, la inflación acumulada de los 12 meses se ubicó en 12,1%, inferior a la observada en el período pasado (15,8%).

Incremento del precio de los bienes controlados. El precio de los bienes y servicios controlados aumentó un 1,0%, mientras que el de los no controlados registró una variación de 0,8%. Este porcentaje se ve atenuado por la baja incidencia que tuvo el grupo Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (0,3%), el cual, a su vez, continuó experimentando el efecto favorable observado en los bienes agrícolas (-1,6%).

La vivienda es la clave. El aumento en la tasa de variación intermensual del IPC, de –0,4% a 0,9%, se debió en gran medida a la contribución del grupo Servicios de la vivienda, cuya variación fue la más alta del mes, al pasar de 0,5% a 3,8%, producto del incremento en las tarifas eléctricas. Otro renglón que experimentó un aumento significativo fue el de Servicios de Educación, con una variación de 1,5%.

¡Qué desorden! Por un lado, el MF anuncia que el gobierno planea pagar anticipadamente US$200 millones en deuda contraídas con el Banco Mundial. Mientras que por otro lado, el propio Banco Mundial anuncia que desembolsará cuatro nuevos préstamos por un monto estimado de US$200 millones durante los próximos dos años.

Se extiende la inamovilidad, pero sólo al sector privado. El Ministro del Trabajo, Ricardo Dorado, indicó que la inamovilidad laboral será extendida hasta el 30 de septiembre. El decreto protege a aquellos trabajadores que devengan salarios por debajo de los VEB633.600 mensuales. Este tipo de medida no se entiende en medio de una expansión de la actividad económica. Asimismo, quedarán exceptuados de la aplicación del decreto quienes ejerzan cargos de confianza, los trabajadores del sector público y aquellos que tengan una antigüedad menor a tres meses.

Recaudación del ISLR. El SENIAT estima que la recaudación en impuesto sobre la renta (ISLR) para marzo será de más de VEB2,0 billones. Adicionalmente, el SENIAT informó que en el mes de marzo registró una recaudación de VEB5,7 billones. El cumplimiento de la meta del mes fue 143%. ***Ecoanalítica*** es de la opinión que subestimando los objetivos siempre se pueden sobrepasar las metas.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Tips Petroleros

Visto bueno a las empresas mixtas. Al final del plazo fijado, la AN aprobó el modelo de empresa mixta que sienta las bases legales para la constitución de estas nuevas empresas.

También la Faja. Una vez superado el capítulo de los convenios, el turno le tocará a los negocios de la Faja, que hoy gozan de condiciones preferenciales en relación con la legislación vigente. Lo relativo a la comercialización también estará sujeto a cambios.

No todo está definido. El inicio formal de estas nuevas empresas no está exento de dudas, pues aún no se han terminado de valuar los activos ni se ha llegado a un acuerdo sobre los montos que le reconocerá PDVSA a los privados para calcular el porcentaje de acciones que tendrá cada uno de los socios. Mientras el MEP sostiene que en los próximos días se entregarán a la AN los modelos específicos de contrato con cada una de las empresas, esas mismas compañías siguen formulándose preguntas acerca de la protección jurídica con la cual

contarán a futuro (en medio de constantes cambios en la normativa vigente) la adecuada valoración de sus activos que pasarán a manos de la empresa mixta y del alcance del acalorado debate político que ha suscitado el tema.

Acentuadas diferencias. La diferencia entre las valuaciones hechas por la CVP y las ordenadas por las compañías privadas es inmensa, por lo que no se ha logrado concertar el valor presente neto de la concesión, ni se ha podido convenir una participación cercana a 40%. Por último, debe tenerse presente que aunque los memorandos de entendimiento otorgan cierta estabilidad jurídica al proceso, éstos no son obligantes para concluir la migración a empresas mixtas.

Dos no firmaron. Total y Eni fueron las dos empresas que no firmaron el memorando de entendimiento que marca el inicio de la migración a empresas mixtas. Sin embargo, estas dos compañías no han manifestado su interés de abandonar el país, ya que poseen otras inversiones. Total opera el campo Jusepín que produce 33.000 barriles diarios y ENI el campo Dación que bombea 50.000 barriles diarios. Ambas firmas habían presentado proyectos de expansión. Según la información publicada, un grupo de 16 operadoras firmaron los acuerdos.

Sigue subiendo el petróleo venezolano. La cesta venezolana de crudo y derivados petroleros se elevó a 55,49 US$/bl. De esa manera, el mes de marzo cerró con un promedio de 53,74US$/bl. y el promedio del trimestre se ubicó en 53,24 US$7bl.

© Ecoanalítica – Documento para consulta no autenticado

Tips Sectoriales

VERIZON vende CANTV. Teléfonos de México y América Móvil anunciaron el lunes que a través de una alianza estratégica integrada con participaciones iguales firmaron un acuerdo con Verizon Communications Inc. (“Verizon”) para adquirir la participación accionaria que Verizon posee de CANTV por un monto total de US$676.6 millones. El precio de adquisición representa US$3.01 por cada acción ordinaria ó US$21.10 por cada ADS. La alianza adquirirá las acciones de CANTV indirectamente a través de la compra de una subsidiaria de Verizon. La participación de Verizon en CANTV representa aproximadamente 28.51% del total de las acciones en circulación. CANTV es el proveedor principal de servicios de telecomunicaciones en Venezuela con más de 3,1 millones de clientes de líneas fijas y más de 5,1 millones de clientes de celulares al 31 de diciembre de 2005. La transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias correspondientes. Posterior al cierre de la adquisición de la participación accionaria de Verizon en

CANTV, la alianza hará una oferta para adquirir el remanente de las acciones en circulación de CANTV **al equivalente en bolívares, con base sobre el tipo de cambio oficial**, del precio pagado a Verizon.

Tres comentarios y una primera recomendación. Primero, esta transacción se produce conjuntamente con la venta de los intereses que tiene Verizon en los proveedores de República Dominicana y Puerto Rico. De esta manera, se puede estar pagando un sobreprecio por esos activos, subvaluando los activos venezolanos y dejando a los compradores en mejor posición ante la OPA venezolana y de cara a la CNV. Lo segundo a destacar es la compra indirecta del paquete accionario; Telmex y América Móvil están adquiriendo una compañía que posee las acciones. Creemos que esto no es casualidad y que debe traer ventajas al comprador. Por último, el compromiso es comprar todas las acciones en bolívares, al tipo de cambio oficial. Por consiguiente, usted recibirá un descuento equivalente al 20% de su posición accionaria, a menos que usted tenga posibilidades de volver a comprar dólares a la tasa oficial. Sobre la base de estos comentarios, nos permitimos recomendar a nuestros clientes que sean muy conservadores con respecto a esta transacción.

Aprobado dividendo de CANTV. La asamblea de accionistas de CANTV aprobó el pago de un dividendo de VEB700 por acción que será cancelado el 27 de abril. Por otra parte, Gustavo Roosen fue ratificado como Presidente de la corporación y Edgar Hernández Behrens, Presidente del BANDES, ingresó como director principal de la Junta Directiva, en representación de las acciones del Estado.

Más presión sobre la banca. El gobierno busca impulsar el modelo de cogestión en las empresas privadas y para ello, el Presidente de FONCREI, William Fariñas, señaló que el Ejecutivo dispondrá de VEB500.000 millones para financiar a las empresas que asuman este modelo. El gobierno ha diseñado una estructura de incentivos donde los empresarios que mantengan una estructura de propiedad tradicional podrán optar a créditos con tasas de interés que varían entre 6% y 12%, pero aquellos que entreguen a cooperativas de trabajadores una proporción de las acciones, que al menos represente 30%, obtendrán financiamiento en condiciones mucho más favorables, entre 0% y 4%.

No habrá Ley de Tarjetas. Una buena noticia para el sistema financiero es que la AN, acogiendo recomendaciones del MF, establecerá un capítulo especial en la nueva Ley de Bancos sobre las tarjetas de crédito, débito y otras formas electrónicas de pago.

© ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Sigue creciendo la demanda eléctrica. Al mes de febrero, la generación acumulada en el sistema eléctrico nacional aumentó 6,9% respecto al mismo lapso de 2005. La disponibilidad de energía para el período móvil de 12 meses hasta febrero se incrementó 8,2% con respecto al período anterior.

Lista la regulación de viviendas. Dicha regulación establecerá un tope en el valor de los inmuebles ubicados en 26 parroquias del Municipio Libertador, en VEB100 millones. Los apartamentos que estarían reguladas deberán tener más de 15 años de antigüedad y un tamaño de entre 60 y 90 metros cuadrados. Se prevé que la vigencia de esta medida sea por un lapso de 6 meses, pero dependerá del ritmo de ejecución de los planes que instrumente el gobierno en materia de construcción. Para este año, y específicamente en la ciudad de Caracas, se espera la construcción de 15.000 unidades habitacionales con precios de VEB65 millones. Aunque se establecerá un tope, aún se analiza la aplicación de bandas de precios por parroquias y por urbanizaciones. La única manera de impactar positivamente en la estabilización de los precios en el mercado inmobiliario es con la construcción de viviendas a bajos precios, las cuales incidirán y competirán con los apartamentos que pudieran estar por encima de esos costos.

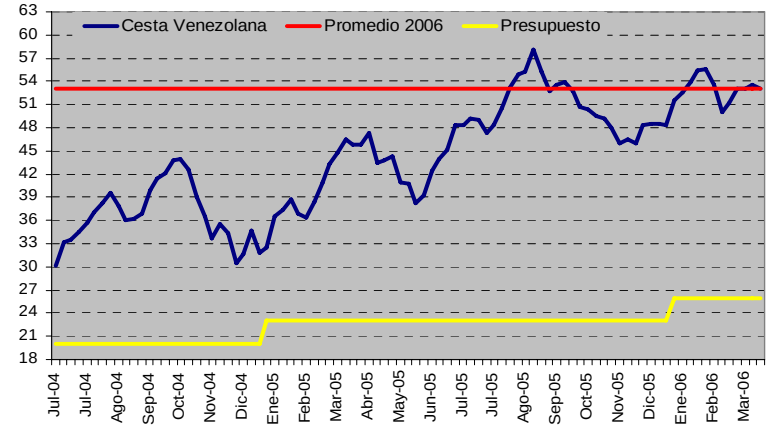
Postergada decisión. El Instituto Nacional de Aeronáutica Civil (INAC) decidió establecer una segunda prórroga (hasta el 25 de abril) antes de aplicar la medida de suspensión de vuelos de las aerolíneas estadounidenses. La intención es dar tiempo a la Administración Federal de Aviación de Estados Unidos para que decida elevar a categoría 1 a Venezuela.

Deterioro del clima empresarial. Según un estudio elaborado por la División de Análisis del grupo editorial británico The Economist sobre 82 países, Venezuela se encuentra entre los países con peor clima empresarial, pues ocupa el puesto 77 en la clasificación, después de haber estado en el 70. La mayoría de los países latinoamericanos analizados han retrocedido puestos en la clasificación, donde se tiene en cuenta más de noventa factores, entre ellos el atractivo del clima empresarial, sus contextos político y económico y su estabilidad macroeconómica. El país latinoamericano con mejor posición es Brazil, que pasó del puesto 20 al 22. También perdieron posiciones México, Costa Rica y Colombia, mientras que Argentina y República Dominicana conservaron sus posiciones.

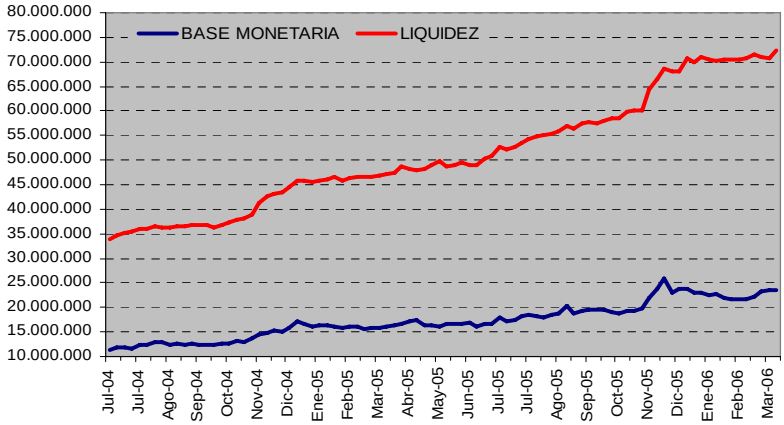
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

INDICADORES ECONOMICOS

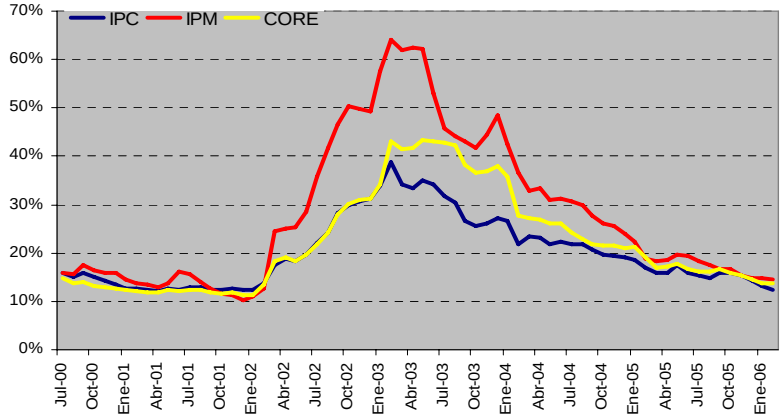
Precios del Petróleo
(Cesta Venezolana US$pb)



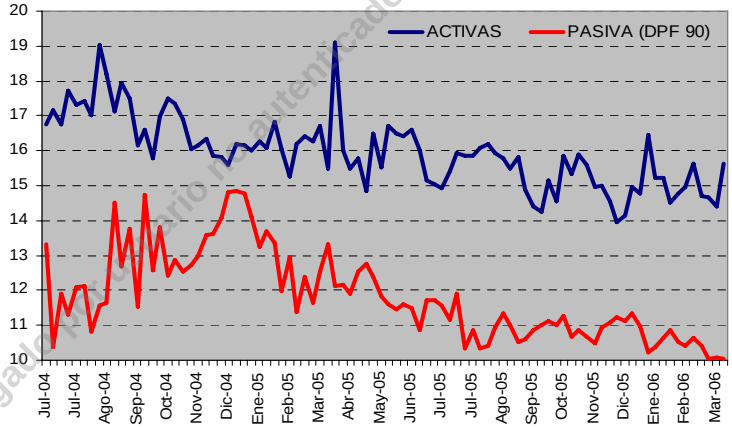
Base Monetaria - Liquidez
(Millones de Bs.)



Inflación
(Var. Ultimos 12 meses)

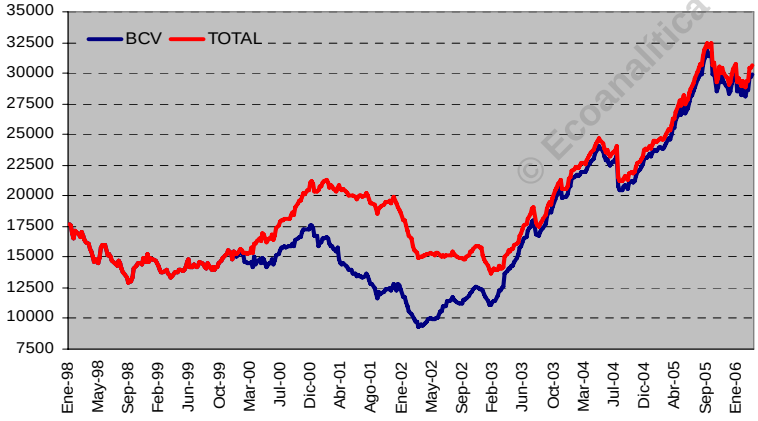


Tasa de Interés
(Seis Principales Bancos)

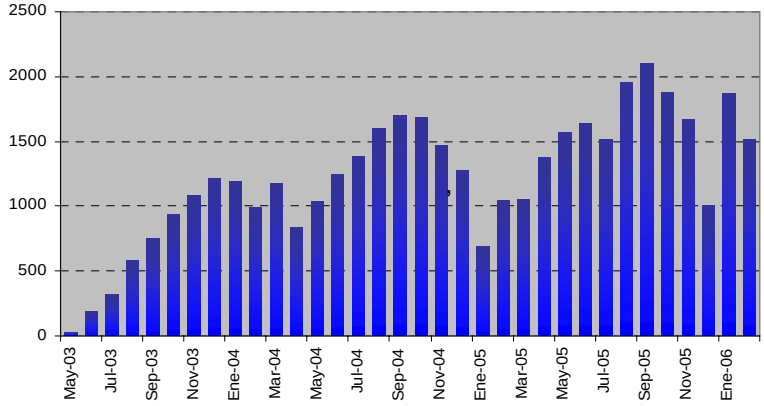


© Ecoanalítica – Descargado por ... no autenticado

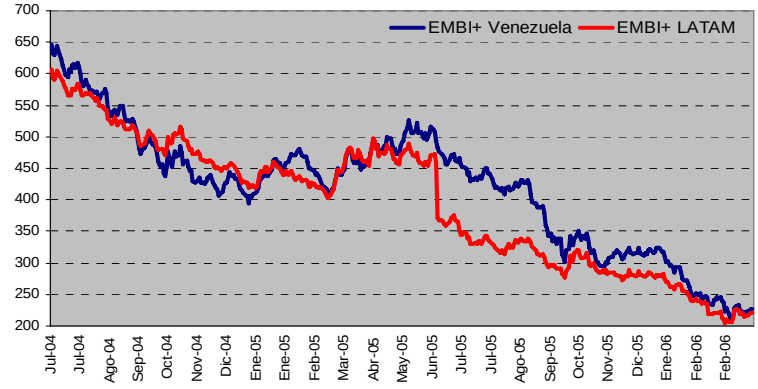
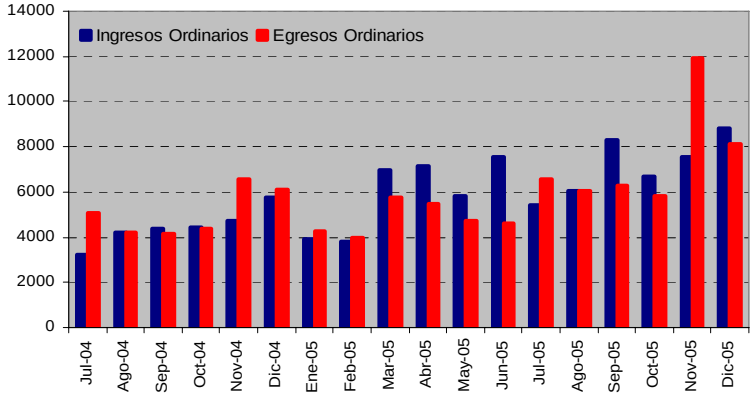
Reservas Internacionales
(Millones de US$)



Liquidaciones - CADIVI
(Millones de Dolares)



EMBI



Gobierno Central
(Millardos de Bs)