ECOANALÍTICA

# Informe Semanal

Año 2, Número 21
07 de junio de 2006

**Redacción:**
Alejandro Grisanti

**Edición:**
Argelia Guedez
Zoraida Verkaik

## *El problema radica en el traspaso de reservas y no en la política monetaria*

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

©Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

La política de traspaso de reservas que ha implementado el Ejecutivo, violando, como afirma el BCV, la disposición transitoria décima de la Ley de Reforma Parcial de la ley del BCV, es la verdadera causa de la acentuada expansión de la liquidez y, por ende, de las pérdidas acumuladas durante los primeros cuatro meses de este año. Adicionalmente, estas pérdidas han sido exacerbadas por la disminución de ingresos producto de la no devaluación. Para ***Ecoanalítica*** es claro que esta política continuará y al final todos los venezolanos pagaremos con una disminución de nuestros salarios. El beneficio "por ahora" son tasas de interés artificialmente bajas.

**Fuerte incremento de liquidez**

El creciente gasto fiscal, aunado a la monetización de las reservas internacionales y la imposibilidad de esterilizar recursos excedentarios con la compra de divisas por el control de cambio, continúa

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

aumentando los niveles de liquidez. Para la semana que terminó el 26 de mayo de 2006, la liquidez monetaria alcanzó los VEB80,5 billones, lo que representa un incremento del 13,7% en lo que va de año y del 63,0% en los últimos 12 meses.

**Fuerte incremento de las operaciones de absorción por parte del BCV**

Este incremento de la liquidez no ha sido mayor porque el BCV ha mantenido abierta la ventanilla para aceptar depósitos del sistema financiero a los cuales el BCV paga 9,25% y 10,0% para operaciones a 14 y 28 días de plazo. Estos depósitos, conocidos como operaciones de absorción, llegaron a VEB33,2 billones el 26 de mayo de este año, lo que representa un incremento de 9,5% en lo que va de año y de 300% en los últimos 12 meses.

**La decisión de no devaluar y de pagar intereses por los depósitos del sistema ha generado pérdidas al BCV**

En los primeros cuatro meses del año, el BCV ha acumulado pérdidas de VEB305.091 millones. Estas pérdidas son el resultado, por una parte, de menores ingresos por la no devaluación y, por la otra, de un mayor costo de la política monetaria a consecuencia de un saldo más alto en las operaciones de absorción. Para fines de referencia, notemos que de los VEB5,7 billones que el BCV presentó como ingresos totales para 2005, el 94,6%, o VEB5,3 billones, proviene de operaciones con divisas. Igualmente, de los VEB2,8 billones en gastos del BCV para 2005, el 65,9%, o VEB1,9 billones, se debe a la política monetaria.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

**El Ministerio de Finanzas quiere ayudar a reducir el costo de la política monetaria. Sin embargo, el monto es insignificante**

Según informó el BCV, el Ministerio de Finanzas le canceló deudas pendientes por el orden de VEB678.800 millones (US$316 millones). Para el presidente del instituto emisor, el pago de esta vieja acreencia ayudará a aliviar costos y a disminuir el ritmo de las pérdidas que viene registrando el BCV. El gobierno canceló la deuda, que data de un préstamo otorgado a la República en 1990, con bonos a tasa de interés fija (TIF) con vencimientos en 2011 y 2012, los mismos serán utilizados para absorber dinero del mercado y disminuir la colocación de certificados de depósitos. A pesar de estas declaraciones de buena voluntad del presidente del BCV, los bonos resultan claramente insuficientes, ya que el pago que realizó el gobierno al BCV representa tan sólo el 2,0% de las operaciones de absorción.

**La principal distorsión se produce por el gasto exacerbado del gobierno central y por el traspaso de reservas internacionales**

En medio de todos estos hechos, es una ironía que todavía la publicación de balances del BCV del tercer trimestre de 2005 incluya una nota que reza "El Balance General presenta el efecto de lo establecido en la disposición transitoria décima de la ley de reforma parcial de la ley del BCV[……], según la cual debe transferirse al FONDEN, **por única vez**, US$6.000 millones…". A la fecha, el BCV ha transferido US$10.215 millones y no nos cabe duda de que el presidente pedirá más. Estamos afirmando que esta política ha ocasionado pérdidas al BCV por VEB22,0 billones. Además, independientemente de a dónde se asignen, el traspaso de reservas incrementa los bolívares en circulación y, por ende, las operaciones de absorción. En este escenario, a ***Ecoanalítica*** no le cabe duda de que las tasas de interés permanecerán en niveles artificialmente bajos.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

## Tips Económicos

**El boom del gasto.** Las cifras fiscales de marzo publicadas por el BCV confirman la tesis de la expansión fiscal como motor del crecimiento. Sólo durante el mes de marzo, el gasto público se incrementó 93% respecto a marzo 2005, con lo cual alcanza la cifra de VEB11,2 billones. En el primer trimestre del año, la expansión del gasto alcanza 50% en términos reales, comparado con el mismo trimestre del año anterior. En el mismo período, los ingresos aumentaron un 22% descontando la inflación.

**Finanzas públicas vulnerables.** Durante el período enero-marzo, el gobierno generó un superávit fiscal de VEB858.000 millones, mientras que en el mismo período del año pasado el superávit fue de VEB4,0 billones. El déficit fiscal no petrolero, es decir el monto del gasto que tiene que financiar el petróleo, se ubicó en VEB12,0 billones, mientras que hace un año el mismo se ubicó en VEB7,2 billones. Este incremento simplemente nos indica que las finanzas públicas dependen más del mercado petrolero internacional.

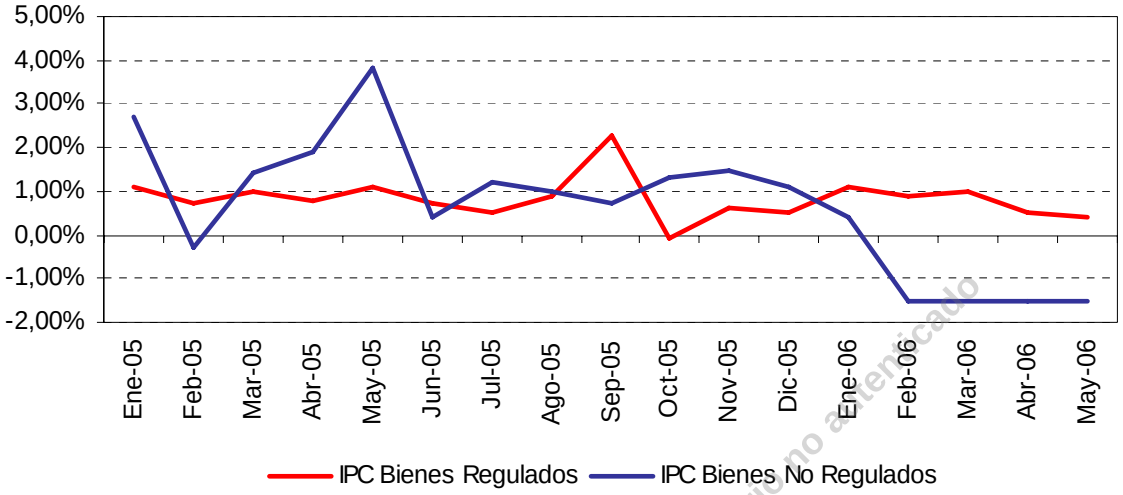
| BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO CENTRAL | Ene-Mar 06 | Ene-Mar 05 | Nominal |
|---|---|---|---|
| | Bs. Millardos | | |
| Ingresos Totales | 25.039 | 18.274 | 37,0% |
| Ingresos No Petroleros | 12.212 | 7.127 | 71,3% |
| Ingresos Petroleros | 12.203 | 7.565 | 61,3% |
| Utilidades del Banco Central | 624 | 3.582 | -82,6% |
| Gasto Total | 24.181 | 14.278 | 69,4% |
| Gasto Primario | 22.915 | 12.505 | 83,3% |
| Intereses | 1.265 | 1.773 | |
| Deuda Interna | 858 | 1.327 | |
| Deuda Externa | 407 | 446 | |
| Gasto Cuasifiscal/1 | - | - | |
| Resultado Fiscal | 858 | 3.997 | |
| Resultado Primario | 2.123 | 5.770 | |
| Resultado No Petrolero | (11.968) | (7.150) | |
| Amortizacion | 3.251 | 1.103 | |
| Necesidades de Financiamiento | 2.393 | (2.894) | |
| Deuda Externa | 100 | 28 | |
| Deuda Interna | - | 3.366 | |
| DPN | - | 3.011 | |
| Letras | - | 355 | |
| Otros | 2.292 | (6.289) | |

Fuente: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

**Sube la inflación.** El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en el mes de mayo una tasa de variación de 1,6%, superior a la del mes de abril (0,6%) e inferior a la observada en mayo de 2005 (2,5%). La inflación acumulada en los últimos 12 meses fue de 10,4% y en lo que va de año se ubica en 3,6%, menor a la de igual período del año anterior (7,4%). Según el BCV, el incremento en la tasa de inflación se debe principalmente a las alzas de precios registradas en alimentos y bebidas no alcohólicas, agrupación que experimentó una variación de 4,7%. En ***Ecoanalítica*** somos de la opinión que el incremento en la tasa de inflación está asociado al aumento de los costos laborales por el aumento del salario mínimo, por los cambios en la normativa legal y por la entrada en vigencia de la solvencia laboral.

**IPC Bienes Regulados - No Regulados**




Fuente: BCV y Ecoanalítica

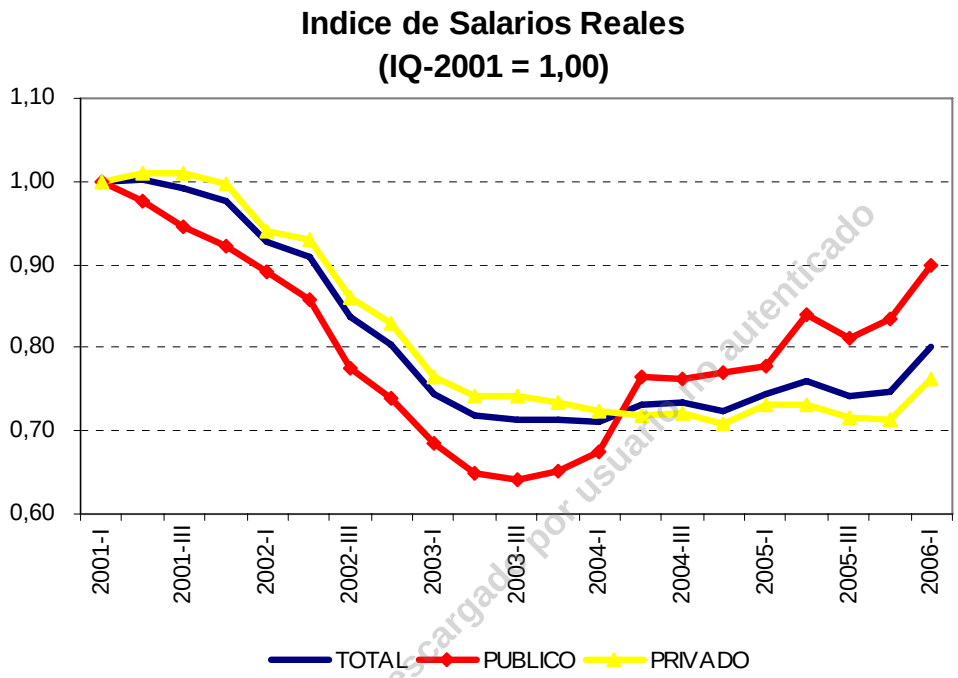
©Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

**Fuerte incremento en los bienes y servicios no controlados.** Los precios de los bienes y servicios no regulados aumentaron 2,8%, mientras que los rubros controlados subieron 0,4%. El análisis por agrupaciones revela que, además de alimentos y bebidas no alcohólicas, otros tres rubros mostraron aceleraciones de precios, a saber equipamiento del hogar (de 0,3% a 2,2%), vestido y calzado (de 0,4% a 1,0%) y transporte (de 0,3% a 0,7%). Estos rubros están fuertemente correlacionados con el consumo privado, donde se manifiesta el impacto estacional por la celebración del Día de la Madre en mayo.

**También sube el IPM.** Por otra parte, el Índice de Precios al Mayor mostró una variación de 1,5% en mayo, donde el componente nacional se incrementó 1,8%, mientras que el importado sólo 0,5%. El IPM acumula una variación de 5,3% y de 10,0% en los primeros cinco meses del año y en los últimos doce meses, respectivamente.

**El sector público líder en remuneraciones.** De acuerdo al BCV, el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) registró una variación de 8,6% en el primer trimestre de 2006, superior al cuarto trimestre del año pasado (3,2%) y también por encima del registrado en el mismo período de 2005 (6,1%). Este comportamiento se debe al ajuste de sueldos de los empleados y obreros de la Administración Pública Nacional decretado el 01 de febrero, al aumento de 15% en el salario mínimo y al incremento de 14,3% en el valor de los tickets de alimentación por reajuste de la unidad tributaria. Las remuneraciones de los trabajadores del sector público aumentaron en un

9,1%, mientras que las del sector privado mostraron un alza levemente menor, al crecer 8,3%.




Fuente: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

**Los salarios reales siguen por debajo de los del año 2001.** Al evaluar el comportamiento del IRE con respecto al IPC, se observa que el precio relativo entre estos dos indicadores muestra una recuperación del IRE de 6,8 puntos porcentuales. Sin embargo, esta recuperación no contrarresta la disminución de los años anteriores. En los últimos 5 años, los salarios reales han perdido un 20% de poder de compra.

## Tips Petroleros

**Venezuela no lo logró.** Como era de esperarse, la conferencia extraordinaria de la OPEP mantuvo inalteradas las cuotas de producción que desde julio del año pasado se mantienen en 28 millones de barriles diarios. Venezuela había insistido en un recorte de producción por parte de la OPEP debido a las actuales condiciones del mercado. La

posición de la organización se fundamenta en que durante los últimos años la producción venezolana ha estado muy por debajo de la cuota establecida por la OPEP. En temas de producción, el principal guía es Arabia Saudita que produce el 34% del total de la OPEP.

**Venezuela, productor a largo plazo.** Las reservas estimadas de crudo convencional de Venezuela son 77 mil millones de barriles (MMMB), las más grandes del continente. Esto representa casi el 48% de las reservas del continente americano y el 6,5% de las reservas del mundo. Esta cifra no incluye las reservas de crudos extra pesados y bitumen de la Faja del Orinoco, que son 236 MMMB. Si sumamos estas cifras, Venezuela posee el 22% de las reservas del mundo. Venezuela posee reservas para mantener la producción actual durante 317 años. Por ello, la visión del mercado petrolero venezolano debería ser de largo plazo y tratar de mantener precios estables y moderados de manera de no incentivar la creación de fuentes energéticas alternativas. De otra manera, nos quedaremos con buena parte de nuestro petróleo en el subsuelo.

**La OPEP podría ampliarse.** Según fuentes de la OPEP, tres países estarían interesados en ingresar: Angola, Ecuador y Sudán.

**Sube el petróleo venezolano.** Según el Ministerio de Energía y Petróleo, la cesta petrolera venezolana subió US$1,56 durante la semana para alcanzar un promedio de US$61,23 por barril.

**Asociaciones productivas.** Según el presidente de la Corporación Venezolana de Petróleo, Eulogio Del Pino, las cuatro asociaciones estratégicas de la Faja del Orinoco aportarán aproximadamente US$2.000 millones en dividendos a Petróleos de Venezuela este año.

**Listo presupuesto de empresas mixtas.** Del Pino informó que, tras haberse delineado los planes de negocio de las empresas mixtas, los socios acordaron que el presupuesto de inversiones de las 21 compañías conformadas a partir del 1 de abril será de US$800 millones para 2006 y que ya están en ejecución más de US$600 millones en gastos. De esos US$1.400 millones en total, Pdvsa proporcionará alrededor del 63% (US$882 millones) y el resto será suministrado por el sector privado.

© Ecoanalítica - descargado por usuario no autorizado

**¿Cuánto producen?**. El director de PDVSA también señaló que el promedio de producción de las empresas mixtas está entre 350.000 y 360.000 barriles diarios y los siete campos que retornaron a manos de PDVSA (incluyendo Dación y Jusepín) están produciendo aproximadamente 120.000 barriles diarios que se adicionan a la producción propia de PDVSA. La compañía estima que en el lapso de un año la producción de las empresas mixtas puede incrementarse en unos 100.000 barriles aproximadamente.

**Entregado reparo a Statoil.** El SENIAT entregó un acta de reparo por VEB3.500 millones (US$1,6 millones) a la petrolera Statoil. Dicha acta corresponde al proceso de fiscalización en materia de impuesto sobre la renta del ejercicio de 2002. Hasta la fecha se han entregado reparos a 19 compañías que totalizan VEB1,6 billones (US$744 millones). De esa cantidad se había recuperado más de VEB500.000 millones (US$233 millones) hasta abril, debido a que las operadoras han efectuado cancelaciones parciales del tributo.

©Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

## Tips Sectoriales

**Buen desempeño para el sector comercial.** Según reporta el BCV, las ventas aumentaron un 33% en el primer bimestre del año, en relación con el mismo período del año anterior. Las ventas al mayor se incrementaron 26,9%, mientras que las ventas al detal subieron 35,9%.

**Las maquinarias y los equipos son líderes.** Los sectores que más crecieron en el primer bimestre fueron maquinarias y equipos, con un 62%, seguido de enseres domésticos, con un 29%, y materiales de construcción, con un 25%.

**También crece la industria manufacturera.** En el primer trimestre del año, la industria manufacturera privada creció 14,3%, respecto al primer trimestre del año pasado. Los sectores con mejor desempeño fueron productos metálicos, con 77%, maquinaria y equipo, con 41%, productos plásticos con 29%. El sector maderero fue el único que decreció, cayendo 27%. Según el BCV, estas cifras están en revisión pues abarcan una muestra de 82,8%.

**Sector alimentos en alza.** De acuerdo a la Ministra de Alimentación, Erika Farías, el gobierno ha destinado este año VEB2,8 billones para la compra de alimentos de la cesta básica que se distribuirán a través de la red Mercal. Farías también destacó que 32% de los alimentos distribuidos por Mercal son importados y que la meta es distribuir 6.000 toneladas diarias de alimentos.

**CANTV define contratos.** CANTV está negociando convenios con once empresas de televisión por cable con el fin de permitir que estas operadoras puedan prestar sus servicios a los clientes a través de los ductos subterráneos y postes de CANTV. Desde el año 2001 y hasta la fecha nueve operadoras ya han alcanzado acuerdos con la telefónica.

**Sector asegurador en auge.** En el primer trimestre del año, el sector asegurador creció 28,5% en términos reales, según el último informe de la Superintendencia de Seguros (SUDESEG). Los resultados preliminares indican que la producción total en primas netas cobradas por el mercado asegurador venezolano hasta el mes de marzo de 2006 registró un monto de VEB2,2 billones, lo que representa una tasa de crecimiento nominal de 44% frente al total acumulado para el mismo período el año anterior.

© EcoAnalítica – Descargado por usuario no autorizado

**Nuevo recálculo para préstamos en dólares.** El instructivo para el recálculo de los préstamos para la compra de vivienda principal que se hicieron en dólares, y que ahora deben ser cancelados en bolívares, se encuentra listo después de un año y medio. Según establece el instructivo, el cálculo se hará al valor del dólar para la fecha de la firma de la opción de compra y no del contrato de compraventa del inmueble.

**Listo impuesto a los juegos.** Según el proyecto de Ley de Impuesto a las Actividades de Juego de Envite y Azar, los juegos pagarán alícuotas entre 20% y 40% sobre los montos de ingresos netos mensuales. La lotería y la explotación de espectáculo hípico tendrán una tasa de 20% sobre los ingresos netos. Al resto se le aplicará una alícuota de 40% sobre el monto de ingresos netos.

**Nuevo presidente del INTI.** El Presidente Chávez nombró a Juan Carlos Loyo como presidente del INTI, adscrito al Ministerio de Agricultura y Tierras, en sustitución de Richard Vivas. Loyo se desempeñaba como Viceministro de Formación Popular del

Ministerio de Economía Popular y como Coordinador Nacional de la Misión Vuelvan Caras.

## Tips Políticos

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

**Chávez seguro.** De acuerdo a la última encuesta de Datanálisis, el Presidente Chávez sigue liderando las preferencias electorales de cara a la elección presidencial de diciembre próximo con 58,2%. Los candidatos de oposición, todos juntos suman 21,2%. Los indecisos alcanzan 19,9% del electorado. Es importante destacar que desde octubre del año pasado, la intención de voto por el Presidente Chávez ha aumentado en 11 puntos porcentuales. La encuesta se basa en entrevistas realizadas a 1.300 hogares con un error muestral de 2,7% y durante la primera semana de abril.

**La oposición firmó un importante acuerdo.** Los tres principales precandidatos de oposición firmaron un histórico acuerdo para presentar una opción unitaria de cara a las elecciones presidenciales. El acuerdo contempla:

1. Inscribir un solo candidato ante el CNE. Si este candidato se escoge por consenso deberá ser seleccionado antes del 31 de julio de 2006. En caso de realizar elecciones primarias, las mismas tendrían lugar entre el 30 de julio y el 6 de agosto de 2006.
2. Plantear un proyecto nacional para el corto, mediano y largo plazo que trascienda las elecciones de diciembre. En este acuerdo serán materias de urgente atención la promoción de empleos, el combate eficaz contra la inseguridad, la rápida construcción de viviendas, el mejoramiento de la atención médica, el mejoramiento de la calidad de la educación y la lucha contra la corrupción.
3. Fijar una posición conjunta sobre las condiciones electorales imprescindibles para participar en la elección presidencial de diciembre de este año, lo cual incluye principalmente la eliminación de las captahuellas y los cuadernos electrónicos, la apertura de las cajas, el escrutinio de las papeletas de votación, una auditoría profesional y confiable del Registro Electoral Permanente (REP) y su posterior depuración en plazos oportunos, así como la entrega del mismo en los términos previstos por las leyes.

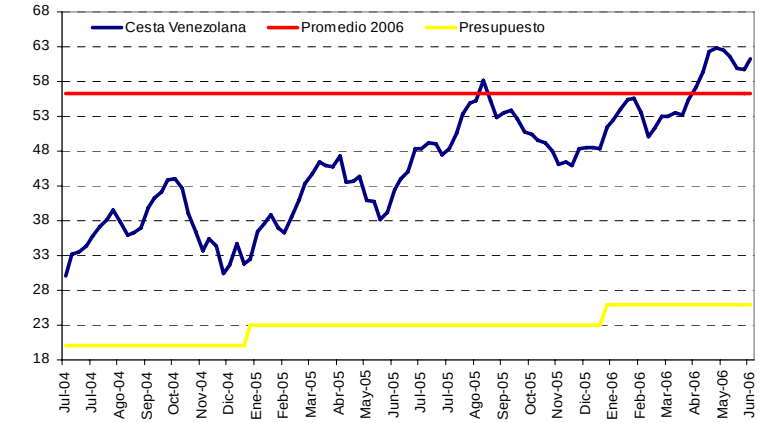
4. Promover la constitución de un equipo común de campaña.

**Auditoria cada vez más lejos.** Hasta la fecha es poco probable que la auditoria al REP sea llevada cabo, por lo menos en los términos planteados en un principio por la UCV, USB y UCAB, promotoras del proyecto. Estas universidades señalaron que su propuesta era incompatible, desde el punto de vista técnico, con la de las otras siete casas de estudios y del IVIC. Adicionalmente, la UCV, USB y UCAB proponen ejecutar una auditoria paralela a la que pueda concretar el CNE con el resto de las universidades. En nuestra opinión, es poco probable que el directorio del CNE acepte esta propuesta y una auditoria sin la presencia de las “tres grandes” no generaría la credibilidad necesaria.

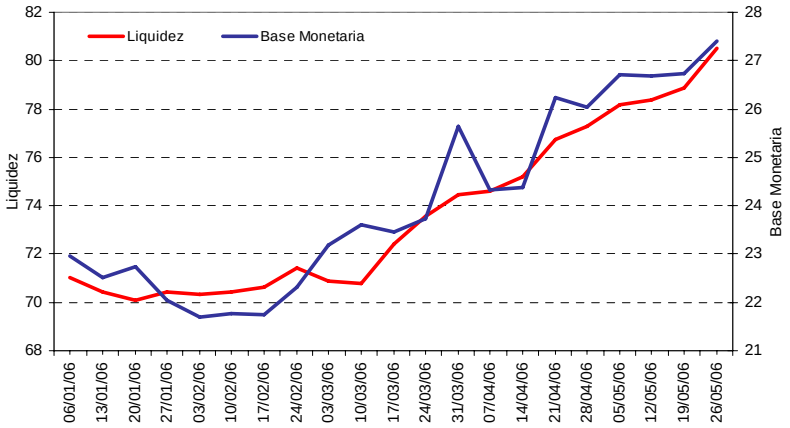
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

# INDICADORES ECONOMICOS

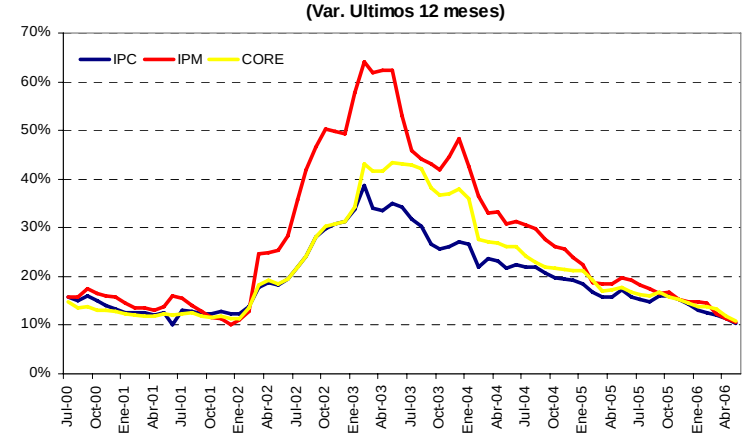
**Precios del Petróleo**
**(Cesta Venezolana US$pb)**



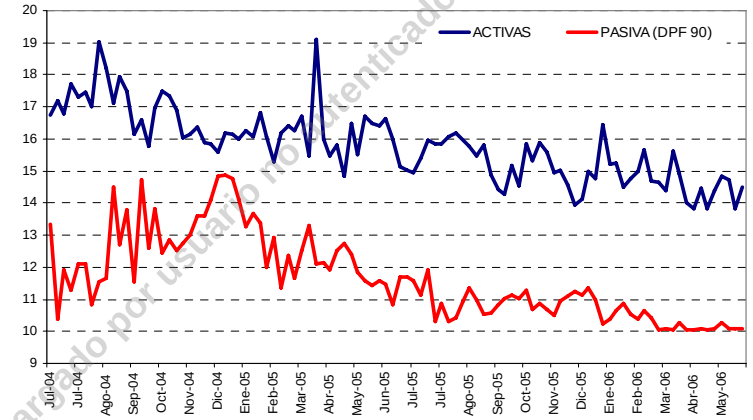

**Base Monetaria - Liquidez**
**(Billones de Bs.)**



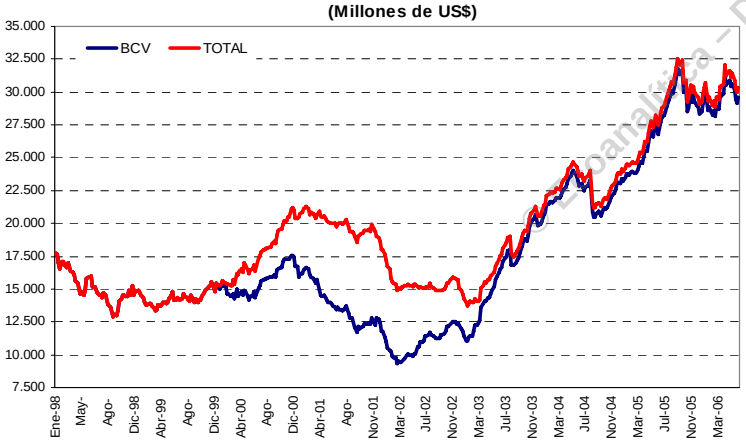

**Inflación**
**(Var. Ultimos 12 meses)**



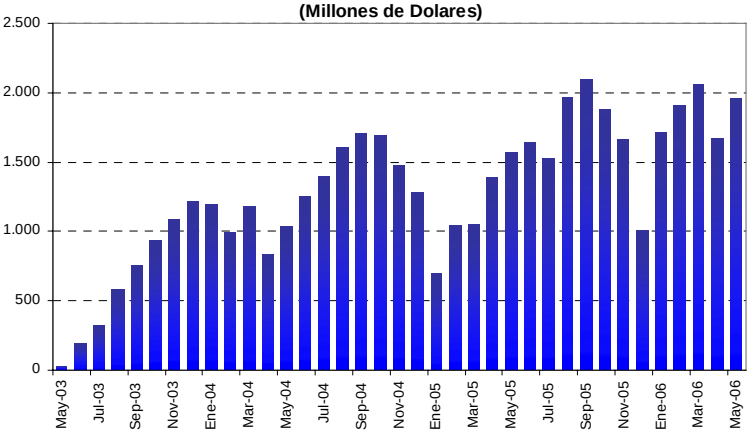

**Tasa de Interés**
**(Seis Principales Bancos)**



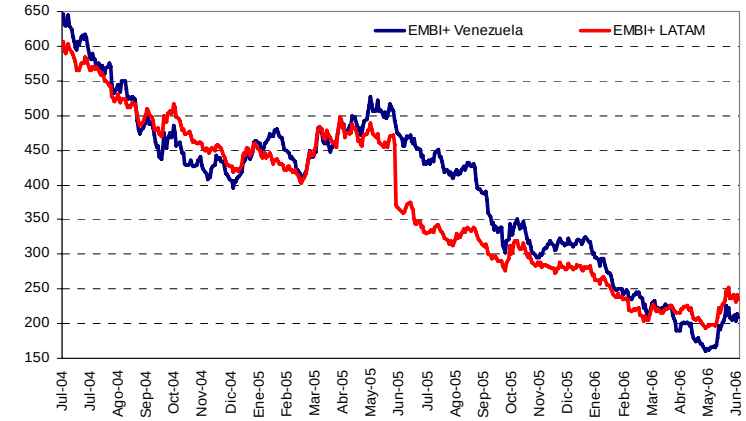

**Reservas Internacionales**
**(Millones de US$)**



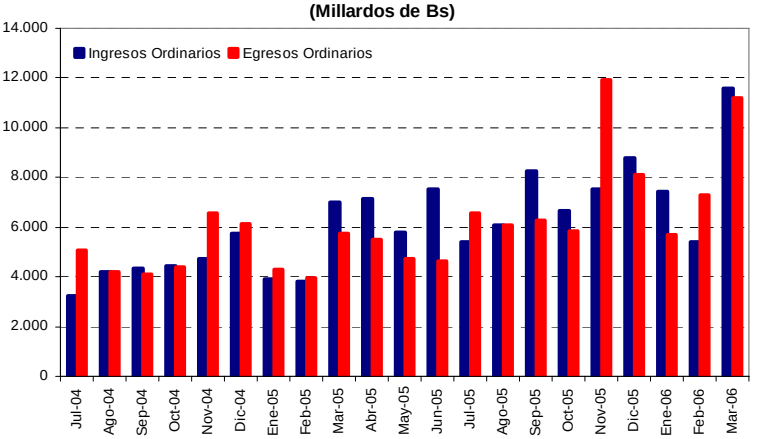

**Liquidaciones - CADIVI**
**(Millones de Dolares)**



**EMBI**




**Gobierno Central**
**(Millardos de Bs)**




Econanalítica – Descargado por usuario no autenticado