ECOANALÍTICA

# Informe Semanal

Año 2, Número 26
11 de julio de 2006

**Redacción:**
Alejandro Grisanti
Asdrúbal Oliveros

**Edición:**
Argelia Guedez
Zoraida Verkaik

## *EL CONTROL DE CAMBIO DA PA' TODO Y PA' TODOS*

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

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Desde hace más de tres años tenemos en Venezuela un régimen de control cambiario que genera importantes distorsiones en la economía, de las cuales, la más resaltante es la existencia de un diferencial cambiario entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio de mercado o "paralelo". Este diferencial se origina debido al carácter de exportador neto de capitales del sector privado.

La actual administración ha sido muy hábil en diseñar un mecanismo para controlar e incluso reducir este diferencial cambiario, utilizando para ello operaciones con bonos públicos. En opinión de ***Ecoanalítica*** el reciente anuncio de la emisión del llamado "bono del sur" se enmarca en esta línea.

**El gobierno ha estado beneficiándose del diferencial cambiario**

Recordemos brevemente la modalidad que ha utilizado el Ejecutivo Nacional para aprovechar el diferencial cambiario: bonos en dólares pagaderos en bolívares. El Ministerio de Finanzas (MF) emite un bono con un rendimiento más bajo que el demandado por el mercado

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

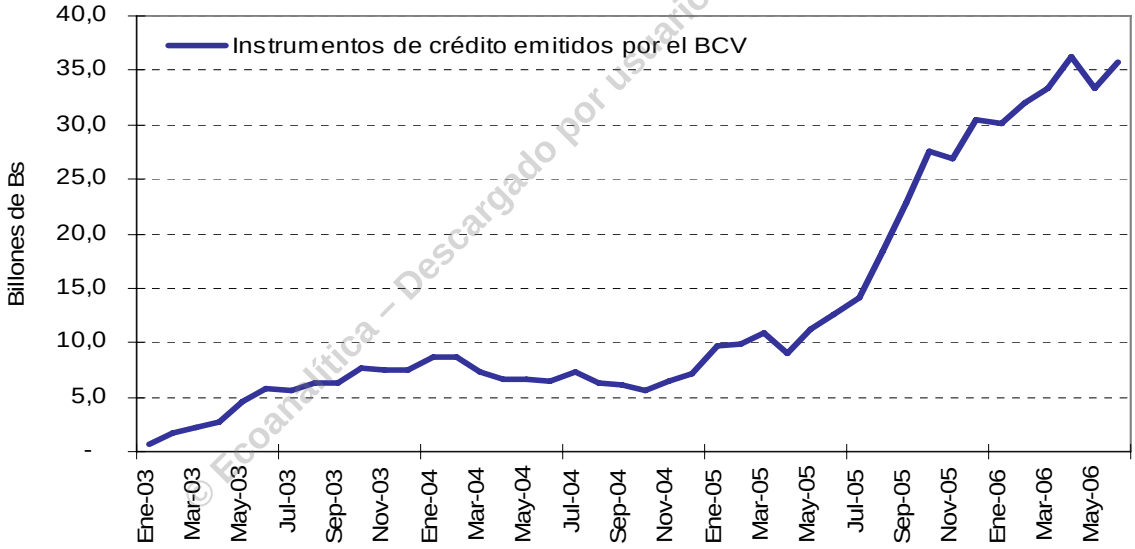
(alrededor del 7%) por lo que el tipo de cambio implícito en la operación es mayor al tipo de cambio oficial vigente. Estas operaciones permitían a los agentes económicos adquirir divisas sin pasar por CADIVI, provocaba una reducción en el tipo de cambio "paralelo" y mejoraba las condiciones financieras para la colocación de deuda externa de la República.

**Los bonos bolívar-dólar tienen efectos limitados en el tiempo**

A pesar de que muchos analistas consideran que estas operaciones sirven para "restringir la liquidez", en **Ecoanalítica** creemos que ese efecto es de muy corto plazo, por lo que habría que hablar más bien de un "reciclaje de liquidez". Los bolívares que se recolectan con este tipo de operación son luego introducidos a la economía por el gobierno a través del gasto corriente.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

**Operaciones de Absorción**




Fuente: BCV y ECOANALITICA

**Una propuesta que no se consideró**

Para que ocurriese una verdadera reducción de la liquidez en la economía, el gobierno tendría que emitir nuevos papeles con condiciones financieras más favorables y utilizar esos fondos, no para gasto corriente del gobierno central sino para la recompra de deuda vieja costosa (en el portafolio venezolano existían papeles que pagaban cupones de hasta 13%). En la medida en la que el control de cambio se mantuviese, esta dinámica permitiría al gobierno mantener deuda externa en condiciones financieras más favorables, pues estaríamos en presencia de un "círculo virtuoso" realizado en forma continúa.

Por otra parte, el gobierno se ha dado cuenta que las emisiones bolívar-dólar tienen muy poco efecto sobre la liquidez pero afectan significativamente el incremento de los pasivos externos de la República, por lo que diseñaron la operación con los bonos argentinos en el contexto de la "integración financiera latinoamericana".

**Los bonos argentinos han sido buenos pa' todo el mundo**

En los últimos 14 meses, el gobierno venezolano ha adquirido un poco más de US$3.000 millones en bonos argentinos (BONDEN12 y BONDEN15). Estas operaciones, al igual que las anteriores, se benefician del diferencial cambiario e influyen en la reducción de la liquidez, mientras que la República no incrementa su endeudamiento. Sin embargo, las operaciones se han realizado con poca transparencia, a pesar de lo dicho por el MF sobre la participación de 32 instituciones financieras a las cuales se les ha vendido US$2.400 millones, es decir, 80% del total. Los US$600 millones restantes siguen en la cartera del MF.

**Seguirán presentes**

La semana pasada, según el Boletín Oficial de Argentina, Venezuela compró US$245 millones en bonos BONDEN 2012. Según fuentes del gobierno argentino, no se descarta que las adquisiciones continúen ante la cercanía de los vencimientos de deuda que tiene Argentina en los próximos meses. De hecho, el Ministro Merentes, le señaló al diario *Clarín* de Buenos Aires que "seguiremos comprando bonos en la medida en que Argentina lo solicite".

**Una nueva modalidad: El "bono del sur"**

La visita de la semana pasada del Presidente de Argentina, Néstor Kirchner, a Venezuela en el marco de la adhesión de nuestro país al MERCOSUR, rindió frutos; el gobierno le garantizó la emisión de un bono conjunto hasta por US$2.000 millones.

**100% argentino**

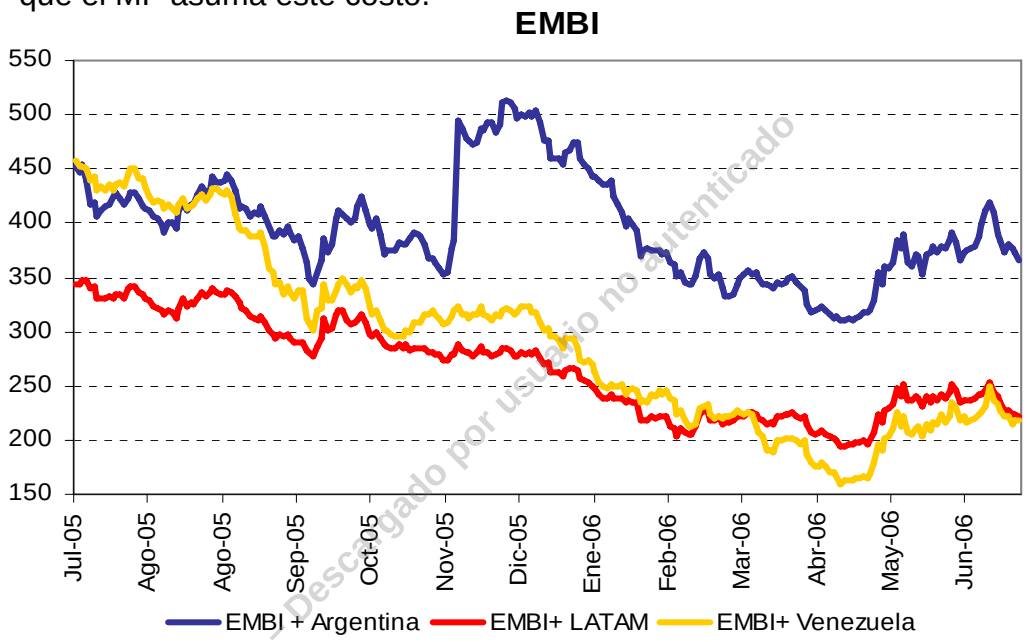
Sobre este particular se ha especulado mucho, especialmente respecto a las condiciones financieras y quién será el país que finalmente asuma el riesgo. La sana lógica indica que el destinatario de los recursos es quién asume la deuda, por lo que en opinión de ***Ecoanalítica*** el bono será deuda argentina y este será el único responsable.

**Venezuela no estaría dispuesta a pagar un rendimiento más alto**

No tiene ningún sentido, desde el punto de vista financiero, que el bono sea "binacional", es decir, 50% Argentina y 50% Venezuela. Primero, porque Venezuela en el primer semestre del año realizó un exitoso programa de recompra de deuda externa por un poco más de

© Ecoanalítica – De surgido por usuario no autenticado

US$4.700 millones y bajo este contexto no se justifica una nueva emisión. Segundo, si el rendimiento de un bono argentino se ubica, por ejemplo, en aproximadamente 9% y uno venezolano en 5%, el rendimiento ponderado del "bono del sur" sería 7%, lo cual beneficiaría a Argentina pero perjudicaría a Venezuela. No creemos que el MF asuma este costo.




Fuente: BCV y ECOANALÍTICA

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

**Un bono con garantía infringiría la ley**

Por otra parte, se ha dicho que si bien el bono binacional sería emitido por Argentina contaría con una garantía del Estado Venezolano en caso de default. Esto también carece de sentido, pues en este caso sería preferible para Venezuela emitir un bono en solitario. Adicionalmente, dicha operación sería ilegal pues el artículo 92 de la *Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público* prohíbe a la República otorgar garantías para respaldar obligaciones de terceros.

**¿Cuál sería la solución?**

Para ***Ecoanalítica*** la operación que va a realizar finalmente el MF es brindar la posibilidad a los venezolanos de comprar bonos argentinos. La República actuaría no como intermediario sino como un agente colocador, al mejor estilo de las bancas de inversión de EUA y Europa. Es decir, los agentes económicos tendrán la posibilidad de adquirir bonos argentinos al tipo de cambio oficial usando bolívares. Posteriormente, los bonos son colocados en el exterior y se obtienen

dólares a un tipo de cambio superior al oficial pues debe compensarse el rendimiento a los tenedores internacionales.

**El nuevo bono ofrece las mismas ventajas que los argentinos**

Con esta operación tenemos las mismas ventajas que se obtienen con los bonos argentinos: i) no se incrementa la deuda de la República, ii) el sector privado recibe divisas por lo que el tipo de cambio paralelo muestra una tendencia a la baja y iii) se reduce la liquidez del sistema.

**Pero el MF no recibe las ganancias**

La diferencia entre esta operación y las anteriores de bonos argentinos radica en que en la primera el MF no recibe las ganancias generadas por el diferencial cambiario implícito en la operación sino que se transfiere al gobierno argentino. Por lo que la ayuda a la administración de Kirchner no sólo garantiza la colocación de la deuda sino genera una jugosa ganancia, producto simplemente de la distorsión generada por el control cambiario. Adicionalmente, Argentina por esta misma razón estaría colocando deuda en condiciones financieras más favorables que si lo hiciera en los mercados internacionales directamente.

**Y no sólo deberían participar los bancos**

Esta operación, que podría concretarse en un lapso no mayor a tres meses según las últimas declaraciones del Ministerio de Finanzas, debería ser abierta a un gran número de agentes económicos. Es decir, no sólo deberían participar el sistema financiero, sino también las casas de bolsa, sociedades de corretaje, empresas y pequeños inversionistas. Esta sería una forma de llevar a la práctica lo que el ministro Merentes llama la "democratización del capital y de los mercados de títulos valores".

**Esperamos que se realicen con más transparencia**

Por último, si las condiciones financieras son claras, el MF debería realizar el proceso de adjudicación de manera transparente, utilizando criterios que brinden mayores oportunidades a los pequeños inversionistas. Hacerlo de otro modo, es sencillamente establecer una posible fuente de corrupción.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

## Tips Económicos

**Fuerte subida del IPM en junio.** El índice de precios al mayor (IPM) para el mes de junio estalló al mostrar una variación del 3% respecto al mes anterior. Esta es la mayor variación mostrada por el indicador desde marzo de 2004 cuando registró una variación del 3,1%. Según las cifras que maneja el BCV los productos nacionales fueron los que registraron un mayor incremento de precios en el mercado de mayoristas al alcanzar una variación del 3,7%, mientras que los bienes importados sólo aumentaron 0,8%. En los últimos doce meses, el indicador mostró una variación del 12,3%. El incremento en el componente nacional está asociado a una subida en los costos laborales de las empresas y en algunos rubros alimenticios y agrícolas.

**El desempleo cae.** Según las cifras suministradas por el INE, el desempleo cayó en un 2,1% durante el período comprendido entre junio 2005 y junio 2006 al ubicarse en 9,7%. En junio pasado, el sector formal contaba con 5,9 millones de trabajadores, lo cual representó 54,3% de la fuerza de trabajo. Por su parte, la economía informal ocupó 4,82 millones de personas, es decir 45,7% de la fuerza de trabajo.

**BCV dará luz verde.** El equipo técnico del BCV advirtió al Directorio del mismo que el retiro de los billetes en circulación y la introducción de los nuevos es un proceso de al menos tres años. Sin embargo, dada la correlación de fuerzas en el equipo directivo del BCV, se dará "luz verde" para que el Gobierno comience a trabajar en el cambio de la unidad monetaria.

**Algunas observaciones.** Los técnicos del BCV entregaron al Directorio un estudio donde no fijan posición sobre la conveniencia o no de la llamada reforma monetaria, sino que se limitan a analizar las acciones que deberían acompañarla en caso de resultar aprobada. En este informe se hace mención a la dependencia que tiene Venezuela del ingreso petrolero y la naturaleza procíclica del gasto público.

**Suben las reservas.** Según las estadísticas del BCV, en el último mes las reservas internacionales aumentaron US$1.443 millones para totalizar US$32.107 millones. En lo que va de año, las reservas internacionales han subido US$1.739 millones. Con estos niveles, no debería extrañarnos que el presidente Chávez pida otros "millarditos".

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

## Tips Petroleros

**La cesta venezolana por las nubes.** La cesta venezolana registró un incremento de US$2,09 por barril, respecto a la semana pasada, y se ubicó en US$63,99. El mes de junio cerró con un promedio de US$60,89, ligeramente por debajo del mes de mayo, cuando el precio se ubicó en US$61,34 por barril. En el primer semestre, la cesta venezolana acumula un promedio de US$57,32 por barril.

**Migración de empleados a empresas mixtas todavía en stand by.** A pesar de que desde el 1 de abril comenzó formalmente el ejercicio de las empresas mixtas, la migración completa del recurso humano que continua trabajando para las firmas operadoras de los convenios no se ha llevado a cabo en su totalidad. Según las petroleras, el proceso tomará lo que queda de año.

**PETROBRAS reduce.** La producción de PETROBRAS en el país descendió 7,2% al pasar de 51.300 barriles diarios, en 2004, a 47.600 barriles, en 2005 (incluidos gas y líquidos de gas natural). De acuerdo con PETROBRAS, está reducción se debe al proceso de migración de convenios operativos a empresas mixtas.

**Más petróleo para China.** Venezuela aumentará en un 45% sus ventas de petróleo a China y pasará a suministrarle 300.000 barriles diarios, frente a los 168.000 actuales, según el MEP.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

## Tips Sectoriales

**A pesar de colaborar… nada de licencias**. Así lo aseguro Roberto Moro, Presidente de Cargill Venezuela al declarar que el gobierno nacional mantiene retrasos en la entrega de licencias de importación de aceites y esto podría generar problemas de producción que se notarán en el mercado en el mes de septiembre. El empresario aseguró que no se les han aprobado las licencias requeridas a pesar de que la compañía ha aumentado la producción nacional y ha participado en la siembra y procesamiento de la soya y del girasol. Moro afirma que la falta de rentabilidad de algunos alimentos regulados ha sido compensada por el aumento del consumo registrado en el año.

**El quinto del MERCOSUR.** En un acto celebrado en el Teatro Teresa Carreño, los mandatarios de Brasil, Argentina, Paraguay, Uruguay y Venezuela firmaron el documento de adhesión. El bloque acumula ahora una población de más de 250 millones de habitantes, una extensión de 13 millones de kilómetros cuadrados y un producto interno bruto de US$1 billón. Todavía no está del todo claro cuál será el beneficio económico para Venezuela y cuáles serán los efectos de la salida del país de la CAN.

**Pequeña y mediana industria se podría ver afectada.** Según CONINDUSTRIA, existen grandes asimetrías entre Venezuela y el bloque del MERCOSUR, en especial, inferior rendimiento y menor productividad de algunos sectores de la economía. Esto podría generar un mayor desempleo en los sectores más débiles si el Ejecutivo no impulsa el desarrollo de la capacidad productiva y corrige las distorsiones e ineficiencias que frenan la inversión.

**Gasoducto transcaribeño.** Con la presencia de los presidentes de Colombia, Panamá y Venezuela se dio inicio formal a la construcción del gasoducto trascaribeño. En su primera fase, donde se requiere una inversión de US$335 millones, el gasoducto tendrá un recorrido de 225 kilómetros desde Maracaibo hasta Ballenas en Colombia, se finalizará en un plazo de 4 a 7 años y tendrá una capacidad de importación de 150 millones de pies cúbicos de gas de Colombia a Venezuela. El proyecto será financiado casi en su totalidad por Venezuela.

**Nuevos bancos microfinancieros.** BANCAMIGA, BANCO DEL SOL y BANCRECER son las nuevas instituciones que seguramente comenzarán a funcionar en el mes de agosto. Según Trino Alcides Díaz, titular de la SUDEBAN, las dos primeras instituciones están esperando la aprobación del Consejo Superior, mientras que en el caso de BANCRECER, se debe esperar la aprobación de la SUDEBAN, del ente emisor y del Consejo Superior.

**Tarifa plana para zonas de bajos recursos.** La propuesta del Ministerio de Energía y Petróleo es bien vista por el Presidente Ejecutivo de la EDC, Julián Nebreda, quien dijo estar convencido de que la estructura de tarifas en la empresa tiene que establecerse en función de la situación socio-económica de las personas.

**Favorece el registro.** De acuerdo con el MINTRA la implementación de la solvencia laboral ha permitido que la tasa de inscripción de las empresas en el INCE se ubique en 5.812 en mayo y en 8.933 para junio, lo cual refleja un incremento del 200%, respecto al año anterior. En el caso del IVSS, la recaudación también se ha incrementado de manera significativa pues en mayo se ubicó en VEB265.000 millones,

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

lo cual da un promedio para el primer semestre de VEB197.000 millones, 23% por encima del promedio registrado para el mismo período en 2005.

**Boom del lujo.** Las ventas en Venezuela de Mont Blanc crecieron un 60% en 2005 y aproximadamente un 40% en el primer semestre de 2006. El fabricante alemán Audi registra en lo que va de 2006 un incremento del 24% en sus ventas respecto al mismo período de 2005, cifra que destaca en un mercado tradicionalmente estable donde no se registran picos en la demanda. Después de Chile, Venezuela representa el mayor mercado de Audi en número de unidades vendidas en América Latina.

**BMW no se queda atrás.** BMW de Venezuela prevé que la industria automotriz en el segmento de lujo alcance las 1.500 unidades al cierre de 2006. Esta marca comercializó 208 unidades en los primeros seis meses, lo que representa un incremento del 25% en las ventas con respecto a 2005. La cifra coloca a Venezuela en el tercer lugar de importancia para BMW en América Latina, después de Colombia y Chile.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

## Tips Políticos

**Ayuda a los parlamentarios.** No todos los parlamentarios tienen el nivel intelectual para intervenir en la plenaria, así lo expresó Nicolás Maduro, Presidente de la AN, quien preocupado por la calidad de la formación y el desempeño de sus colegas, suscribió un acuerdo con la UNEFA para que instruya a los 167 miembros de la Cámara. Las materias que cursarán girarán en torno a la discusión y la elaboración de leyes, la celeridad en la creación de las normas y la implementación del llamado "parlamentarismo social de calle"**.**

**Dos de tres y roto el compromiso.** Borges y Rosales expresaron su deseo de participar en las elecciones primarias y de esta manera romper el compromiso adquirido hace un mes con el tercer candidato Teodoro Petkoff. A pesar de esto, Petkoff no considera roto el acuerdo, lo considera fracturado momentáneamente pero está dispuesto a reformularlo. El candidato declaró estar dispuesto a declinar a favor de otro candidato si éste cuenta con mayor apoyo y aseguró que respaldará al ganador de las primarias si a las mismas concurren más de 5 millones de votantes.

**Dos opciones.** En el proyecto de normas de propaganda y publicidad que regirá la campaña presidencial se presentan dos tendencias: la primera plantea restricciones al Presidente de la República en el ejercicio de sus funciones durante el periodo de

campaña (esta es la propuesta del rector Vicente Díaz); la segunda, que cuenta con la aprobación de la mayoría del directorio, es un poco mas flexible y se le permite al Presidente de la Republica realizar su labor de gobierno, siempre y cuando no haga campaña electoral. Es claro que esta última será la que prevalezca en el directorio. En esta materia, Venezuela se encuentra bastante atrasada en relación a países como Brasil y Colombia.

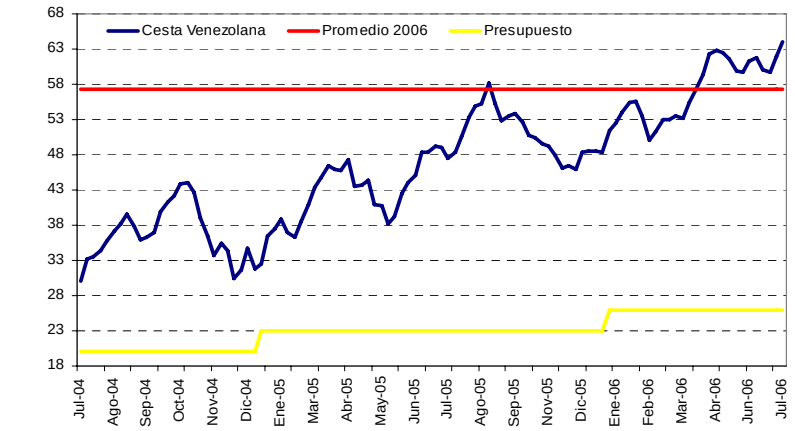
**Ultima encuesta de Keller.** El último estudio de opinión pública realizado la última semana de mayo destaca que los tres principales problemas que enfrenta el venezolano son: delincuencia (34%), desempleo (25%) y corrupción (10%). Por otra parte, el estudio resalta que en la campaña presidencial el chavismo y el no-chavismo se encuentran en una situación de empate. Este aspecto es novedoso y no había sido recogido antes por ninguna otra encuestadora.

**Borges es el candidato.** Si se realizan las elecciones primarias, Borges obtendría el 35% seguido de Rosales con 29% y Teodoro con 12%. El tamaño muestral es de 1.200 casos efectivos con un margen de error de 2,89%.

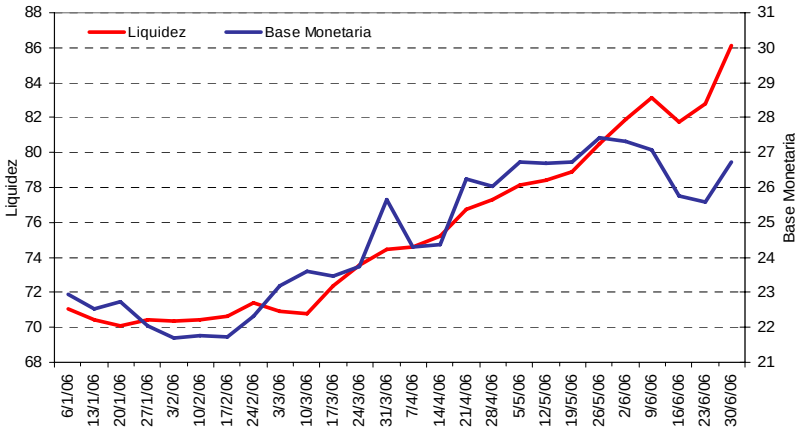
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

# INDICADORES ECONOMICOS

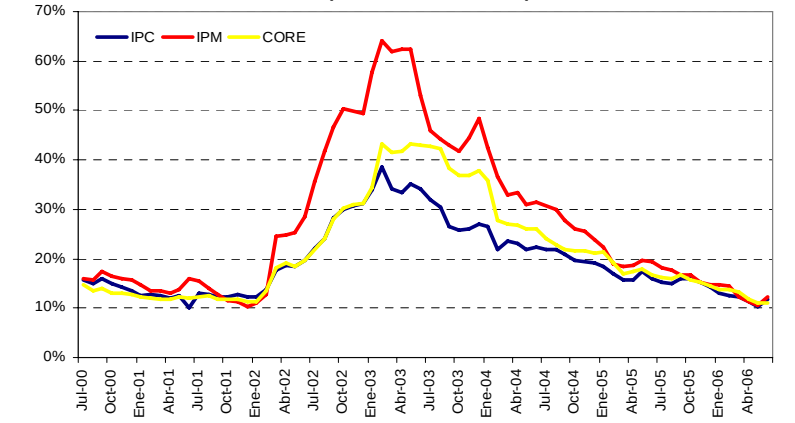
**Precios del Petróleo**
**(Cesta Venezolana US$pb)**



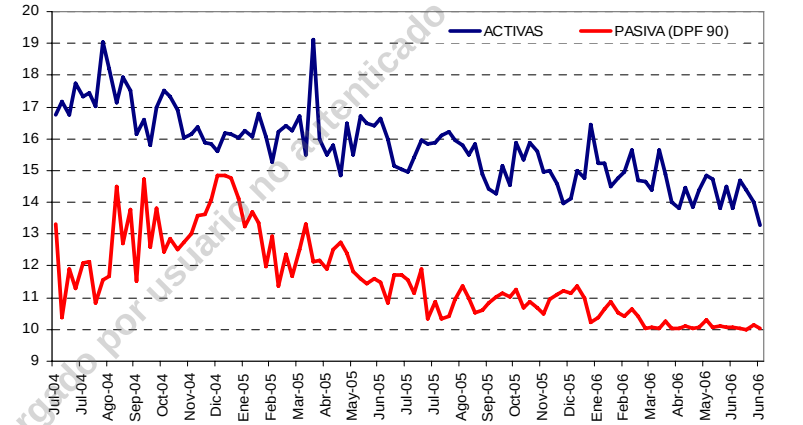

**Base Monetaria - Liquidez**
**(Billones de Bs.)**




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

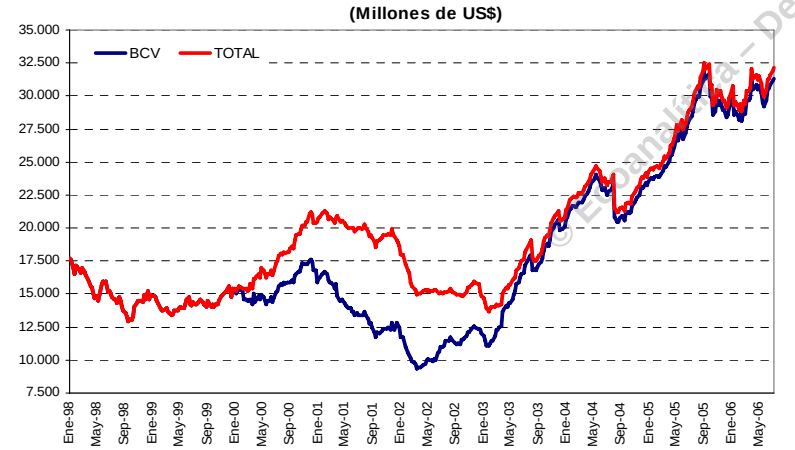



**Tasa de Interés**
**(Seis Principales Bancos)**

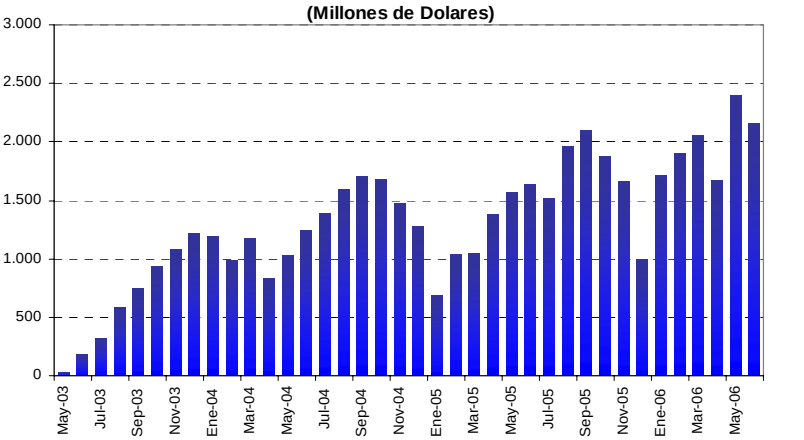



@EconomiaRA – Descargado por usuario no autenticado

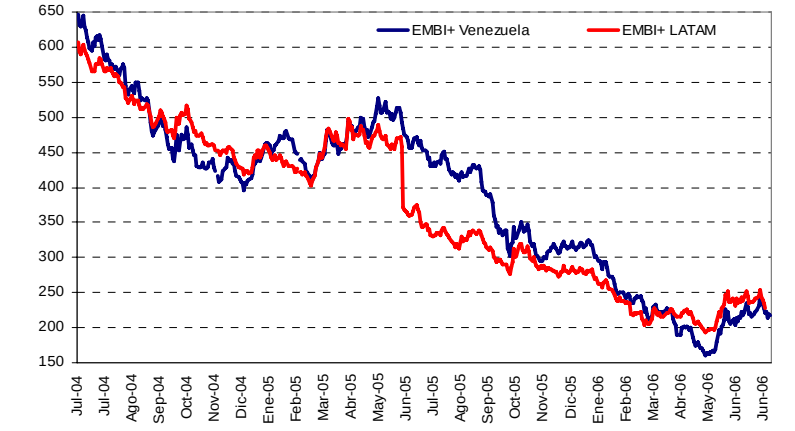
**Reservas Internacionales**
**(Millones de US$)**

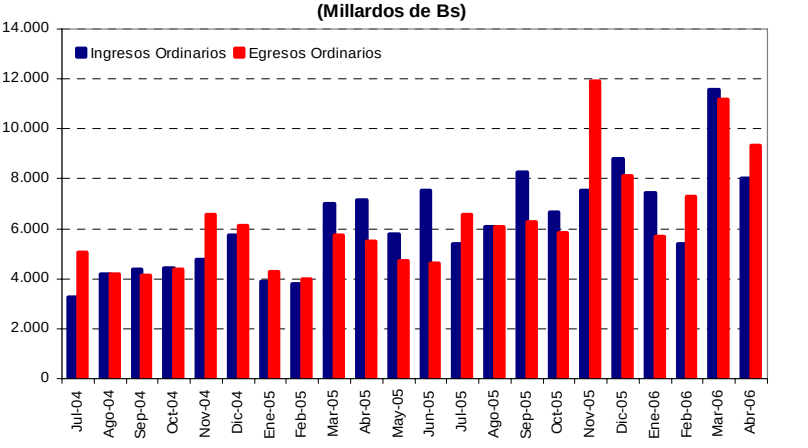



**Liquidaciones - CADIVI**
**(Millones de Dolares)**



**EMBI**




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