

Venezuela

Generalidades

Población: 26.9 millones (2006e)¹

Ingreso per cápita: USD 5,294 (2005)²

Moneda y tipo de cambio: 2,147.30 VEB/USD³

Tipo de gobierno: República federal

Partido de gobierno: Movimiento Quinta República (MVR)⁴

Calificación de riesgo país⁵: "B2" *Moody's*

"BB-" *Fitch & Duff & Phelps*

"BB-" *Standard & Poor's*

Outlook: Estable

El producto interno bruto de Venezuela se origina principalmente en el sector servicios

El producto interno bruto de Venezuela se origina principalmente en los sectores de servicios (54.1%), industria (41.9%) y agricultura (4.0%). Sus productos de exportación más importantes son el petróleo y sus derivados (49.7% del total de exportaciones en 2005) y los metales comunes (principalmente hierro, cobre, níquel y aluminio). Las importaciones del país se concentran en materiales eléctricos, equipos de transporte y productos químicos. Sus principales socios comerciales son Estados Unidos, Colombia, México y Brasil.

¹ Estimación del Instituto Nacional de Estadística de la República Bolivariana de Venezuela, marzo de 2006

² Cifras reales presentadas por *Economist Intelligence Unit* para 2005

³ En este documento se designan las monedas por el código ISO: VEB para el bolívar venezolano y USD para el dólar de Estados Unidos de América. La tasa de cambio señalada corresponde a la tasa de cambio vigente el 22 de marzo de 2006

⁴ La oposición está constituida por los siguientes partidos: Demócratas Cristianos (COPEI), Acción Democrática (AD), Patria Para Todos (PPT), Justicia Primero, Proyecto Venezuela (PV) y PODEMOS

⁵ Calificaciones vigentes a marzo de 2006. Fuente: Documentos en línea de las calificadoras de riesgo *Fitch & Duff & Phelps*, *Moody's* y *Standard & Poor's*.

Evaluación de riesgo y recomendación

El desempeño de la economía de Venezuela genera reacciones mixtas. En el último año, la balanza política se ha inclinado a favor del presidente Hugo Chávez Frías, en virtud del polémico triunfo del MVR en las elecciones de Asamblea Presidencial de diciembre pasado. La economía desaceleró su ritmo de crecimiento con relación a 2004, pero se vio ampliamente beneficiada por los precios internacionales del petróleo. La inflación, por su parte, se ha mantenido en dos dígitos y la efectividad de las políticas de control de precios de la administración Chávez sigue pendiente de probarse. En materia fiscal, la política de gasto público es abiertamente expansionista y orientado a cubrir la deuda social. El superávit en cuenta corriente y el nivel de reservas internacionales se han ampliado producto de la dinámica de las exportaciones, lo cual no se ha traducido en un fortalecimiento del VEB frente al USD. Por último, la percepción internacional del riesgo-país ha mejorado, al menos en el corto plazo, debido a la fortaleza comercial derivada del petróleo y a la estabilidad en el servicio de su deuda, incluso en épocas de recesión. En respuesta, los *spreads* venezolanos han exhibido una reducción sostenida.

Venezuela es el
quinto
exportador de
crudo en el
mundo

Venezuela es el quinto exportador de crudo en el mundo. En el actual escenario de elevados precios internacionales de los hidrocarburos, se espera que los riesgos más apremiantes que amenazan a la economía venezolana permanezcan contenidos, al menos en lo que se refiere a 2006. El volumen extraordinario de ingresos petroleros seguirá siendo la base del programa fiscal expansionista del presidente Hugo Chávez. Sin embargo, dado que la economía venezolana depende mayoritariamente de sus ventas de petróleo, un movimiento brusco a la baja de los precios del crudo podría tomar a Venezuela insuficientemente preparada.

Los resultados de las encuestas más recientes señalan que el 43% de los venezolanos confía en el gobierno, mientras que apenas un 29% favorece a la oposición. Es aun más interesante el hecho de que el 28% declaró no confiar en ninguno de los dos. A la luz de estos resultados, un 57% de los venezolanos desconfía de la administración Chávez, pero las perspectivas son aún menos halagadoras para la oposición. La atomización de los movimientos contrarios al presidente, sumada a la falta de un líder de una estatura carismática similar a la de Hugo Chávez que aglutine los esfuerzos por regresar al palacio de Miraflores, hace que se consolide la aspiración reeleccionista del primer mandatario con miras a los comicios de diciembre de

2006. Se anticipan elevados niveles de tensión política en Venezuela con miras a dicho proceso electoral, especialmente en consideración del boicot de la oposición a las votaciones por Asamblea Nacional del año anterior y de la elevada abstención observada en las mismas (75%).

Estados Unidos contempla con preocupación el avance de la izquierda radical en América Latina. En particular, altos funcionarios de la administración Bush han calificado como “negativa” la influencia del presidente Hugo Chávez y su “revolución bolivariana” en la región. El abrumador triunfo electoral de Evo Morales en Bolivia y el ascenso vertiginoso de Ollanta Humala en su carrera hacia la presidencia del Perú, perfilan la conformación de lo que Chávez llamó hace unas semanas “la troika andina”, a usanza de los triunviratos de la antigua Unión Soviética con sus aliados de Europa oriental. Los recursos petroleros de Venezuela han sido útiles al presidente Chávez para apalancar la expansión de su ideario, en detrimento de la tradicional injerencia política y económica de los Estados Unidos en el subcontinente⁶.

El sistema bancario enfrenta un ambiente operativo adverso

El sistema bancario enfrenta un ambiente operativo adverso, debido a la creciente intervención del Estado en la actividad financiera mediante el control de tasas de interés, comisiones y el establecimiento de créditos dirigidos (31.5% de la cartera total) con tasas de interés inferiores a las de mercado. Estas medidas afectan la sostenibilidad de la generación de ingresos y utilidades e introducen mayores riesgos de crédito, mercado y liquidez en la gestión de las entidades. En relación con el riesgo de crédito, aunque los indicadores presentan una evolución positiva existen debilidades en los métodos de calificación de activos, analistas internacionales destacan que “la verdadera cifra de cartera en problemas es probablemente más alta”⁷, los controles de tasas no permiten un adecuado *pricing* de las operaciones y el régimen de provisiones es menos estricto que el promedio de Latinoamérica. Los riesgos de mercado y de liquidez se consideran entre moderados y altos debido al descalce entre el pasivo y el activo tanto el plazo como en duración, a los controles sobre tasas de interés y a débiles herramientas de control que podrían resultar insuficientes para el entorno venezolano. La materialización de estos riesgos podría generar pérdidas no esperadas que superarían la capacidad patrimonial de algunas entidades del sistema. Adicionalmente, la capacidad de generación de elevadas utilidades está limitada por la ineficiencia del sistema que tiene origen en

⁶ *Latin America Monitor – Andean*, marzo de 2006.

⁷ *The Economist Intelligence Unit, Country Finance: Venezuela*, ediciones desde julio de 2001 hasta julio de 2005.

elevados gastos administrativos y operacionales y el desaprovechamiento de las economías de escala. No obstante, los intermediarios financieros venezolanos han demostrado una elevada capacidad de sobrevivir y operar en un entorno adverso e inestable, las mayores entidades cuentan con respaldo de grupos financieros internacionales o tienen prácticas superiores al estándar del sistema, aún existe margen de maniobra para sanear activos con cargo a las utilidades y se espera que los accionistas apoyen con inyecciones de capital a las entidades que lo requieran. En cualquier caso, en el corto plazo (finales de 2006) no se espera un cambio sustancial del perfil de riesgo del sistema bancario puesto que los factores determinantes de su evolución permanecerían estables, como tampoco se espera el surgimiento de problemas en los grandes bancos.

**El sistema
bancario
presenta
algunos riesgos
potenciales**

El sistema bancario presenta algunos riesgos potenciales. La concentración de los activos del sistema en los cinco bancos más grandes (64% cartera y 57% depósitos) constituye un riesgo potencial si alguna de estas entidades presentara alguna dificultad. Sin embargo, estos bancos tienen buenos esquemas de gestión y dos de ellos cuentan con el apoyo de grandes grupos financieros internacionales (BSCH y BBVA). El crecimiento acelerado de la cartera (53.5% real) constituye un riesgo potencial de deterioro futuro de los préstamos. La existencia de entidades no reguladas y la regulación diferencial sobre la banca pública les permite asumir mayores riesgos y en algunos casos competir en mejores condiciones con la banca privada. La tendencia decreciente de las utilidades podría agotar la capacidad de los bancos para sanear sus activos y fortalecer su patrimonio. Si las normas prudenciales se ajustan aumentando los activos ponderados o incrementando las exigencias de capital, es probable que algunas entidades requieran inyecciones adicionales de recursos. La red de seguridad financiera (seguro de depósitos, regulación prudencial y mecanismos de intervención de entidades) no es suficientemente sólida para resistir una quiebra de un banco grande lo que afectaría la situación fiscal dado que el Estado debería asumir el costo del rescate. Finalmente, el aumento probable de la intervención estatal deterioraría el perfil de riesgo del sistema.

Desempeño de la economía

	2004	2005e	2006f
PIB (millardos de USD)	109.8	140.2	166.7
Crecimiento del PIB real	17.9	9.3	8.0
Inflación anual	19.2	14.4	13.5
Devaluación nominal (%)	20.0	11.9	0.0
Balance fiscal (% PIB)	-1.9	-0.8	-1.5
Cuenta corriente (% PIB)	12.6	18.8	14.2
Exportaciones f.o.b. (millardos de USD)	38.7	56.2	62.3
Importaciones f.o.b. (millardos de USD)	17.3	24.1	30.7
Deuda externa (millardos de USD)	39.1	41.5	36.6
Deuda externa (%PIB)	34.1	29.6	21.9
Reservas internacionales (millardos de USD)	24.2	30.4	30.4
Reservas internac. (meses de importaciones)	16.8	15.1	12.1

Fuente: Banco Central de Venezuela, *Economist Intelligence Unit*, cálculos Bancóldex

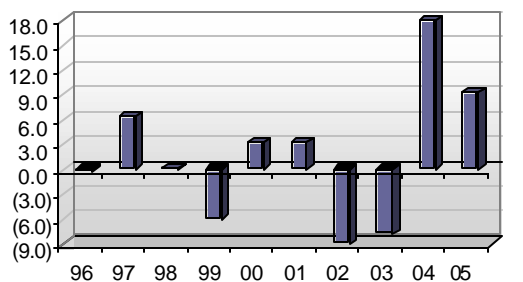
El fuerte crecimiento económico ha sido soportado por los efectos positivos de los ingresos petroleros

A pesar de una serie de intervenciones cuestionables del estado en la economía doméstica, el fuerte crecimiento económico ha sido soportado por los efectos positivos de los ingresos petroleros sobre las finanzas públicas que han permitido un aumento elevado de las transferencias a los hogares más pobres y, en general, un mayor nivel de gasto público. Los robustos resultados en materia de crecimiento económico se han materializado como consecuencia de un incremento sostenido en la demanda agregada, las menores tasas de desempleo (8.9% a diciembre de 2005, la más baja en siete años), un ligero enfriamiento de la inflación y el boyante superávit comercial. La administración Chávez ha sido exitosa, a su manera, en el uso de la política fiscal con el fin de transferir los resultados extraordinarios del sector petrolero a toda la economía. El crecimiento real del PIB fue 9.3% al finalizar 2005. El Banco Central de Venezuela (BCV) reporta que la actividad del sector privado no petrolero contribuyó con un 70% de dicho crecimiento. La banca experimentó la mayor expansión de todos los ramos de actividad (30.7%), seguida por la construcción (18.4%), el comercio (18.1%) y las comunicaciones (16.1%).

La economía venezolana podría crecer cerca de 8% en 2006, muy por encima del 5% que reporta el BCV, en virtud de la alta probabilidad de que los precios del petróleo no cedan en los próximos meses y del anticipado rebrote de política fiscal expansiva previo a las elecciones presidenciales de diciembre. En el largo plazo, no obstante, las perspectivas son menos favorables. Existen preocupaciones latentes sobre la capacidad productiva de la industria petrolera

venezolana. Mientras que el gobierno señala que se ha retornado a niveles de producción cercanos a 3.4 millones de barriles diarios, diferentes analistas coinciden en afirmar que la cifra real es de aproximadamente 2.7 millones. A futuro, preocupa la ausencia de inversión en exploración. Desde el punto de vista macro, la marcada intervención del gobierno en materia de controles de precios y capitales, expropiaciones y toma de decisiones regulatorias y jurídicas con un marcado acento político, hará que se reduzcan los flujos de inversión extranjera y privada necesarios para sostener el impulso del crecimiento.

Crecimiento anual del PIB (%)



Fuente: *Economist Intelligence Unit*

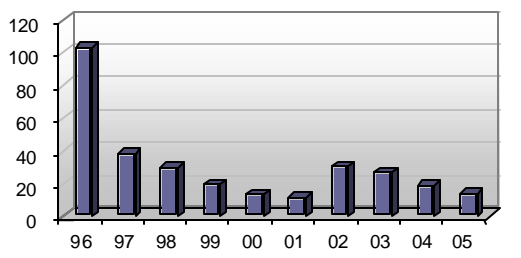
La inflación cayó en 2005, pero la combinación de políticas fiscales y monetarias expansivas hará que se mantenga en dos dígitos

La inflación cayó a 14.4% en 2005, pero la combinación de políticas fiscales y monetarias expansivas hará que se mantenga en dos dígitos. La inflación venezolana se deriva principalmente de la dependencia de los ingresos petroleros para financiar programas de gasto público, sin la constitución planeada de reservas suficientes para sostener la economía en épocas de recesión. Por otra parte, despierta enormes dudas la transición del uso de instrumentos tradicionales de política monetaria a la implementación de estrictos controles de capitales y precios como herramienta principal contra la inflación. Tales controles han sido poco efectivos en el pasado por concentrarse más en el síntoma que en la raíz del mal. La fragilidad del sistema de control de precios quedó al descubierto hace tan sólo unas semanas, cuando colapsó el esquema de precios internos del café⁸. Adicionalmente, la ausencia de inversión privada introduce presiones no anticipadas sobre la capacidad productiva de Venezuela, en la medida en que ésta no se expande a la misma velocidad que la demanda interna. La Asamblea Nacional, mientras tanto, discute si se deben eliminar tres ceros del bolívar para restarle inercia a la inflación. Lo cierto es que, de ser aprobada, esta medida tendrá efectos marginales sobre el nivel de

⁸ En el marco de su lucha contra la inflación, el gobierno venezolano había congelado los precios internos del café a pesar del incremento sostenido en los precios de producción. Los márgenes se hicieron negativos y los comerciantes se negaron a vender café a pérdida. Después de una ola de pánico entre los consumidores, la administración Chávez tuvo que aumentar los precios un 60% para frenar el desabastecimiento.

precios de no venir acompañada de un sólido paquete monetario. En concreto, la probabilidad de cumplir la meta oficial de inflación para 2006 (10%) es baja por el elevado gasto social y el reciente cierre de la autopista que comunica a la capital con el estado de Vargas, factor exógeno que limita la comunicación terrestre entre Caracas y los principales puertos marítimos y aéreos del país, con efectos negativos sobre costos de producción y precios finales.

Inflación de fin de año (%)

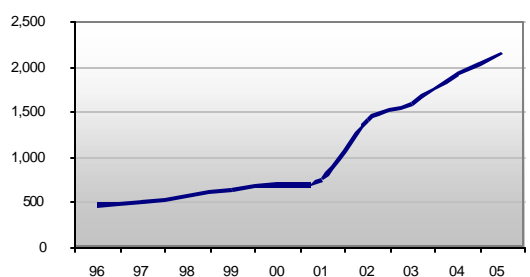


Fuente: Banco Central de Venezuela

El tipo de cambio se ha devaluado en cerca de 11.9% en términos nominales

El tipo de cambio se ha devaluado en cerca de 11.9% en términos nominales frente al USD desde inicios de 2004. En lugar de fortalecer el Fondo de Estabilización Macroeconómica con una adecuada capitalización, las autoridades venezolanas han optado por devaluar el tipo de cambio, logrando subir artificialmente el valor local de sus petrodólares para cubrir sus déficit presupuestales. No obstante, ésta es una política inflacionaria por naturaleza, ya que encarece los precios de las importaciones. Esta clase de devaluación ocurrió en 2005 y muy seguramente se seguirá dando en 2006. Se estima que en diciembre la tasa de cambio será 2,300 VEB/USD.

Tasa de cambio promedio (VEB/USD)

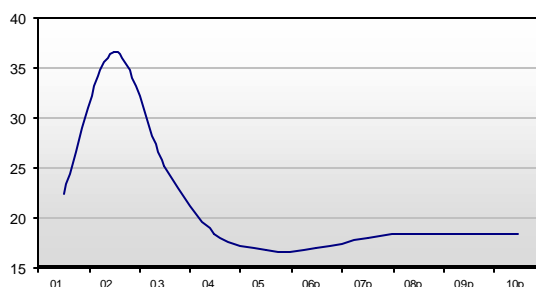


Fuente: Banco Central de Venezuela

Las tasas de interés se han mantenido bajas o negativas en términos reales. El dominio de la política fiscal, cuya profundización ha sido evidente en los últimos meses, se ha consolidado en la medida en que sigue aumentando el número de instituciones con la potestad de expandir la oferta monetaria gastando los ingresos del sector petrolero al interior del país o extendiendo

créditos al sector público. En este escenario, el Banco Central de Venezuela ha venido luchando para contener la avalancha monetaria a través de operaciones de mercado abierto. A pesar de este tipo de intervención, la probabilidad de que se mantengan las condiciones de excesiva liquidez son muy altas. Así las cosas, las perspectivas de cambios en las tasas reales de captación y colocación son mínimas y se espera que, por lo tanto, dichas tasas sigan jugando un papel simbólico en la economía.

Tasa para préstamos de bancos comerciales (%)



Fuente: EIU

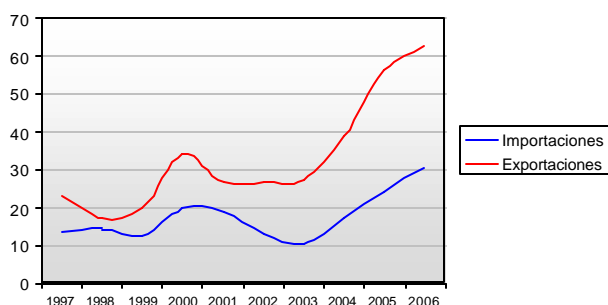
La política fiscal de la administración Chávez se ha enfocado en la expansión del gasto social

La política fiscal de la administración Chávez se ha enfocado en la expansión del gasto social. El aumento en los ingresos fiscales, que pasaron de 24.6% a 28% del PIB entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005 como resultado de las ventas de hidrocarburos, vino acompañado de un incremento proporcional en los gastos del gobierno por fuera del servicio de la deuda (de 22.8% a 26.3% del PIB en el mismo período). El gasto público seguirá, pues, siendo el motor del crecimiento económico venezolano. Especial atención merece la gestión del Fondo de Desarrollo Nacional, que es visto por muchos (especialmente por las calificadoras de riesgo) como una forma de canalizar las reservas del Banco Central hacia la financiación del gasto público. A este respecto, el gobierno Chávez anunció recientemente un plan de inversiones públicas de USD 100,000 millones entre 2006 y 2010, con inyecciones anuales de USD 20,000 millones a proyectos de infraestructura como la construcción de puentes sobre el lago Maracaibo y el río Orinoco.

La cuenta corriente ha mantenido su superávit como resultado del sobresaliente crecimiento de las exportaciones. En diciembre de 2005, las ventas externas aumentaron un 45.2% anualizado, jalonadas por los precios internacionales de los hidrocarburos. Mientras que la producción de crudo exhibió un incremento relativamente plano (de 2.71 a 2.78 millones de barriles diarios), las exportaciones totales se expandieron considerablemente (de USD 38,700 a USD 56,200 millones entre 2004 y 2005) en consecuencia de la

dinámica de los precios del petróleo. En los próximos meses se espera que el valor de las exportaciones pierda algo de impulso en vista de que la canasta de crudo venezolano se está cotizando con descuento frente a la WTI, lo cual refleja un deterioro en la calidad del producto venezolano y resalta la imperiosa necesidad de mayores inversiones en el sector. El superávit comercial, estimado en USD 32,100 millones al cierre de 2005, tenderá a contraerse ligeramente en 2006 como reflejo de una economía venezolana cada vez más dependiente de las importaciones y de una relación VEB/USD al alza. El superávit en cuenta corriente podría pasar de 18.5% a 14.2% del PIB al finalizar 2006 por la reducción del superávit en la balanza comercial y la profundización del déficit en la balanza de servicios.

Importaciones y exportaciones anuales (USD millardos)



Fuente: *Economist Intelligence Unit*

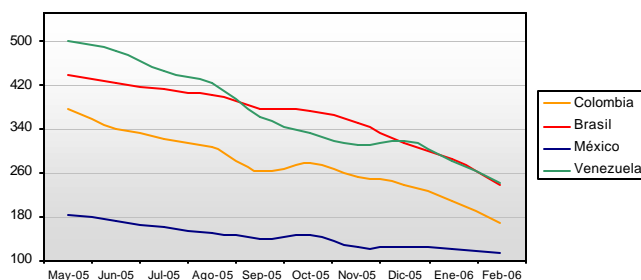
Desde 2002, el gobierno venezolano ha ejecutado recompras de bonos domésticos y extranjeros, swaps e iniciativas de refinanciación por un monto estimado en USD 10,000 millones. En condiciones

ampliamente favorables, la administración Chávez ha seguido emitiendo deuda pública con el fin de cerrar su brecha financiera y reestructurar el perfil de su endeudamiento. La demanda por emisiones internas seguirá siendo alta en la medida en que el actual sistema de control de capitales siga restringiendo el acceso a dólares. Los nuevos papeles (denominados en USD pero vendidos en VEB) son percibidos como una forma de evadir la intervención de la agencia oficial de cambios (CADIVI). Aunque los recursos obtenidos por medio de tales emisiones han sido usados para reestructurar deuda previamente adquirida, la deuda externa ha seguido creciendo en valor absoluto, al pasar de USD 27,470 millones en 2004 a USD 28,580 millones en 2005. No obstante, el acelerado crecimiento económico ha hecho que ésta caiga como porcentaje del PIB (de 25.5% a 23.5% en el mismo período). En días pasados, el ministro de finanzas anunció que uno de los objetivos de su despacho es reducir la deuda pública hasta 35% del PIB y la externa hasta $\frac{3}{4}$ de su volumen actual en los próximos

Desde 2002, el gobierno venezolano ha ejecutado recompras de bonos domésticos y extranjeros

tres años, lo cual parece poco plausible en virtud del tamaño de las emisiones internas, las compras de deuda externa y los intereses propios del año electoral. En el escenario actual de precios del petróleo, parece poco probable que Venezuela tenga problemas para atender su deuda pública en el mediano plazo, especialmente en consideración de la oportunidad de sus pagos en tiempos difíciles; en contraste, de mantenerse la dinámica actual de la política de gasto, podría haber consecuencias negativas sobre la sostenibilidad de la deuda venezolana a largo plazo. Por ahora y en respuesta a la situación del mercado internacional de los hidrocarburos, el diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes en el caso de Venezuela ha experimentado una contracción cercana al 50% en los últimos 12 meses. El 14 de marzo de 2006, el EMBI+ de la República Bolivariana de Venezuela había caído hasta 222 puntos.

Spreads de deuda latinoamericana⁹



Fuente: Banco Central del Perú

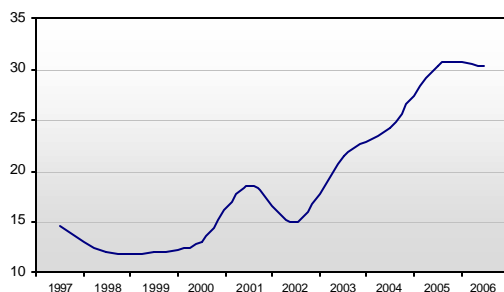
Venezuela sigue comprando deuda soberana de otros países de Latinoamérica. En concreto, países como Argentina se han asociado indirectamente al riesgo de un desplome en los precios internacionales del crudo por el volumen de compras de sus emisiones de deuda efectuadas por el gobierno venezolano (en el caso de Argentina, USD 1,700 millones desde diciembre de 2005).

En 2005, el saldo de las reservas internacionales se fortaleció debido a los mayores ingresos de divisas derivados del crecimiento de las ventas de petróleo. El 31 de diciembre de 2005 las reservas totales en moneda extranjera ascendieron a USD 30,368 millones, para un crecimiento de 25.6% frente al primero de enero del mismo año. Con corte 22 de marzo de 2006, el saldo de reservas netas se mantuvo alrededor de USD 30,400 millones, equivalentes a 11.9 meses de importaciones. El comportamiento de este

Venezuela
sigue
comprando
deuda
soberana de
otros países de
Latinoamérica

indicador, que viene cayendo desde 2004 (cuando registró 16.8 meses), es señal de que el gobierno venezolano ha venido echando mano de lo que considera "un exceso de reservas" para financiar su gasto. Las cifras de reservas publicadas por el Banco Central excluyen de manera explícita el monto destinado al Fondo de Desarrollo Nacional, el cual, a manera de ilustración, asignó cerca de USD 1,000 millones a proyectos sociales a lo largo de 2005. Los críticos de la gestión de dicho fondo sostienen que es caldo de cultivo para un desangre masivo del erario y señalan que la mala administración de tales recursos restringe el urgente fortalecimiento del Fondo de Estabilización Macroeconómica que, en contraste, cuenta con un saldo de apenas USD 738 millones.

Reservas internacionales (USD millardos)



Fuente: Banco Central de Venezuela

El saldo de reservas internacionales se fortaleció debido a los mayores ingresos de divisas

Bibliografía

- Banco Central de Venezuela, informes varios en línea, marzo de 2006.
- Banco Mercantil – Universal, “Boletín económico mensual”, febrero de 2006
- Bancóldex, documentos internos, varios números, varias fechas.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), “Cifras de exportaciones 2005”.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), “Cifras de comercio exterior 2005”.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), “*Press Releases*”, varios meses 2005.
- Latin American Monitor – Andean*, Vol. 23, Issue 3, March 2006.
- The Economist Intelligence Unit (E.I.U)*, “*Venezuela Country Finance, main report*”, www.viewswire.com, March 2006.

Comercio de Venezuela con Colombia

Exportaciones (USD millones)

	ene - dic		Var. %
	2004	2005	04/05
Automotor	246.2	478.4	94.3
Otros productos agropecuarios	185.8	208.5	12.2
Textiles	162.0	203.5	25.6
Productos alimenticios	159.3	183.1	14.9
Química liviana	127.3	159.3	25.1
Química industrial	112.5	108.7	-3.4
Maquinaria mecánica	62.2	105.1	69.0
Manufacturas de plástico	70.1	89.1	27.1
Papel y cartón	57.2	54.4	-4.9
Otros	382.3	507.5	32.7
Total	1,564.9	2,097.6	34.0

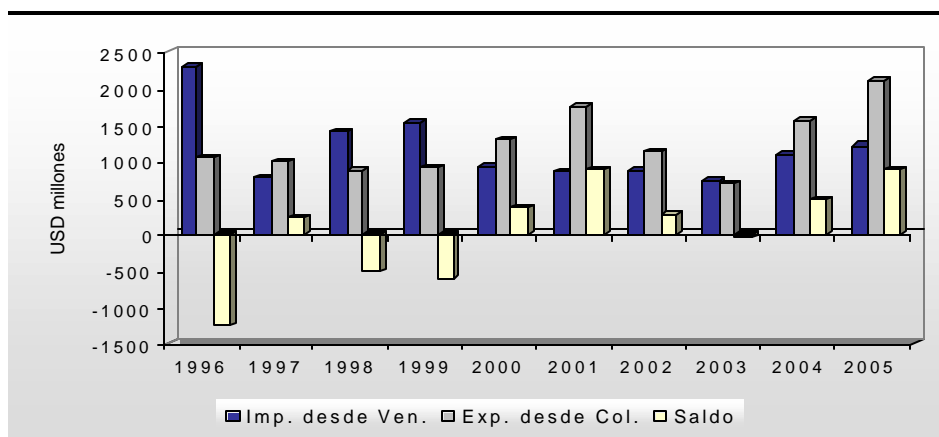
Fuente: DANE. Clasificación: Código de promoción Bancóldex.

Importaciones (USD millones)

	ene - dic		Var. %
	2004	2005	04/05
Hierro y acero	301.1	337.8	12.2
Química industrial	276.7	331.0	19.6
Automotor	90.6	112.4	24.1
Metales no ferrosos	78.4	80.3	2.4
Petróleo y derivados	68.0	51.2	-24.7
Productos metálicos	38.4	57.2	49.0
Quím. liviana	42.3	45.2	6.9
Maquinaria eléctrica	20.3	24.5	20.7
Productos de caucho	24.1	22.4	-7.0
Otros	141.5	151.8	7.3
Total	1,081.4	1,213.8	12.2

Fuente: DIAN. Clasificación: Código de promoción Bancóldex.

Balanza comercial con Colombia



Fuentes: DANE, DIAN.