

SOFTLINE

EDITORIAL

La lógica del “Techo Soberano”

Algunas calificadoras de riesgo asignan lo que se denomina “techo soberano”, que refleja su juicio respecto al riesgo de controles cambiarios por parte de un gobierno que dificulte o impida la conversión de moneda local en activos financieros externos y su transferencia al exterior para cubrir el servicio de deuda externa por parte del sector privado. En ese sentido, hay países a los que se les asigna un “techo soberano” por encima de la calificación de riesgo país, cuando sus ingresos son superiores a la media, con una apertura de la balanza comercial y de la cuenta de capital de la balanza de pagos, y donde es poco probable que se establezcan restricciones que produzcan un incumplimiento de la deuda externa por parte del sector privado. Esto explica por qué las calificaciones de los bancos son por lo general revisadas a la baja cuando la calificadora le ha disminuido previamente la calificación al país en el que operan ó cambiado su “perspectiva” hacia negativa, ambos aspectos asociados a un mayor riesgo soberano. Existe sin embargo algunas excepciones, como por ejemplo los bancos Offshore que pueden recibir una calificación superior a la del país donde se encuentran, siempre y cuando el país posea un seguro y consolidado sistema constitucional y legal; que exista una clara diferenciación regulatoria y legal entre los bancos locales y offshore; así como una limitada vulnerabilidad del banco offshore a la economía local.

FACTORES DE RIESGO

El factor trabajo

Luego de muchas semanas de incertidumbre, se develaron los aspectos más importantes que contempla la nueva Ley Orgánica del Trabajo. Más allá del impacto que pueda tener una legislación como ésta en la calidad de vida de los trabajadores, es cierto que dada su importancia sobre la capacidad de producción de bienes y servicios, su efecto puede ser significativo en términos del incremento en los costos de fabricación. Siendo muchas de las actividades que impulsan el crecimiento económico intensivas en mano de obra, justamente uno de los aspectos que la mayor parte de los países intenta mantener, se refiere a un sano equilibrio entre los derechos y deberes de quienes son patronos y aquellos que son trabajadores u obreros. En la medida que las condiciones legales del mercado laboral sean cada vez más rígidas, evidentemente, las posibilidades de entrada y salida de los trabajadores en el mismo serán también rígidas, más aún para aquellos que buscan trabajo por primera vez. En efecto, la demanda de trabajo de un país, entendida como la cantidad de un tipo particular de trabajo (que se mide en horas – hombre o en número de trabajadores) que las empresas estarían dispuestas a emplear a un nivel determinado de salarios, tenderá a aumentar o disminuir, según los cálculos que realicen los empresarios de la contribución a los ingresos que una unidad adicional de trabajo aporte en el incremento de la producción física, así como en el impacto que dicha unidad adicional tenga sobre el ingreso extra que recibe la empresa por la venta de un incremento de la producción. La demanda agregada de trabajo entendida como la suma de las demandas individuales de trabajo de empresas individuales debería entonces combinarse con las condiciones de la oferta agregada de trabajo para de nuevo, estimar en un equilibrio del mercado y así los beneficios de cada parte, siempre buscando un equilibrio.

- **Editorial:** La lógica del “Techo Soberano”
- **Factores de Riesgo:** El factor trabajo
- **Cortos Financieros:**
 - Salario mínimo
 - Divisas para importaciones
- **De Interés**
 - Notas petroleras
 - Inversión extranjera
- **Opinión:** Indicador Deuda a PIB (I)

CORTOS FINANCIEROS

Salario mínimo

La remuneración mínima mensual de un trabajador se fijó en Bs. 1.780,45, desde los Bs. 1.548,22 vigentes hasta ahora. Mientras que en septiembre la misma será de Bs. 2.047,48 por mes. En total el incremento del salario fue de 32,25%.

CORTOS FINANCIEROS

Divisas para importaciones

Durante el primer trimestre de este año el Banco Central de Venezuela desembolsó para importaciones US\$4.900 MM, cifra que representa el monto más bajo de los últimos seis años. Al cierre de marzo los dólares en efectivo del Banco Central se ubicaron en US\$2.388 MM, magnitud que representa menos de un mes de importaciones.

SOFTLINE

DE INTERÉS

Notas petroleras

PDVSA planea perforar 1.100 pozos este año en la Faja Petrolífera del Orinoco. Actualmente cuenta con 197 taladros activos en la Faja, 14.000 trabajadores con el propósito de garantizar el cumplimiento de los compromisos con la nación. Por su parte, los precios del petróleo, con marcador de referencia del West Texas Intermediate, se ubicó al cierre del mes de Abril en USD 102,54 el barril. El precio promedio semanal de la cesta venezolana (60% crudos y 40% productos) cerró en US\$113,51 por barril la semana culminada el pasado 27 de abril, US\$0,07 (0,06%) por debajo de la cotización en el mismo período anterior.

DE INTERÉS

Inversión Extranjera

América Latina y el Caribe recibió 153.448 millones de dólares de inversión extranjera directa en 2011, cifra que representa 10% de estos flujos mundiales, según un informe presentado por la CEPAL. Los principales receptores de inversión extranjera directa en la región en 2011 fueron Brasil (66.660 millones de dólares, que representan 43,8% del total de flujos a la región), México (19.440 millones de dólares), Chile (17.299 millones de dólares), Colombia (13.234 millones de dólares), Perú (7.659 millones de dólares), Argentina (7.243 millones de dólares), Venezuela (5.302 millones de dólares) y Uruguay (2.528 millones de dólares).

**Boletín informativo SOFTline Ratings,
Sociedad Calificadora de Riesgo**
www.softlinratings.com

Contactos:

- Eduardo Grasso: egrasso@softlinratings.com
- M. Antonieta Magaldi: mmagaldi@softlinratings.com

Encuétranos en:

Avenida Principal de la Castellana. Centro Letonia, piso 12, oficina 126. Caracas – Venezuela
Master: (58-212) 263.43.93

OPINIÓN

Indicador Deuda a PIB (I)

La relación entre Deuda a PIB es el indicador que tradicionalmente ha sido utilizado para medir la sostenibilidad de la deuda pública. Es de acotar que no hay en la práctica una regla sencilla para determinar si la deuda de un gobierno es o no sostenible. Según el criterio del FMI, el nivel de deuda sostenible en una típica economía de mercado emergente no puede pasar de un 25% del PIB, en tanto que las estimaciones de las funciones de reacción de la política fiscal indican que, en su conjunto, las economías de mercados emergentes no reaccionan en forma compatible con el objetivo de solvencia fiscal cuando la deuda pública supera el 50% del PIB. No obstante, existen diferencias regionales y nacionales, que reflejan disímiles tasas de crecimiento económico y tasas de interés, así como diferentes capacidades de ajuste del saldo primario. De hecho, el FMI demuestra que si el ingreso fiscal es bajo y variable, el país no podrá mantener un nivel de deuda pública tan alto como el de un país con una base de ingreso fiscal más alto y estable. Es interesante también acotar que según estudios del FMI, en promedio, los países que incurrieron en mora presentan coeficientes de deuda pública / PIB más altos y registran una mayor proporción de deuda externa en el total de la deuda pública. En algunos casos, los coeficientes de endeudamiento antes de la crisis pudieron mantenerse bajo control con tipos de cambio sobrevalorados, debido a la importancia de la deuda denominada en divisas. En tal sentido, han surgido otras metodologías para la medición de la sostenibilidad de la deuda pública pues el enfoque de Deuda / PIB puede presentar una serie de errores. Así, un aumento del ratio no necesariamente implica insostenibilidad de la deuda. Muchos países han tenido déficit grandes, aumentos del consumo, o incremento en el gasto en actividades de inversión y reformas estructurales para estimular el crecimiento esperado. Segundo, el foco más importante del enfoque es estabilizar el ratio Deuda / PIB, poniendo muy poca atención a si el nivel de la deuda estabilizada es muy “alto” (insostenible) o suficientemente “bajo” (sostenible).