



CajaCaracas



Informe Mensual

Año 4, Número 08
Diciembre 2017

Un vistazo a las cuentas fiscales

Prohibida su reproducción y/o distribución

Desde el año 2013, el imaginario económico venezolano ha estado sometido de manera persistente a cambios abruptos en lo que a conceptos se refiere. Pasamos de utilizar el término “recesión” a frecuentar el término “depresión económica” y, acto seguido, la palabra “desastre” asumió un rol más protagónico en nuestro vocabulario al intentar describir, en líneas generales, la actualidad venezolana.

En medio de un debate que parece cerrarse, Venezuela pasó de coquetear (tímidamente) con los criterios que caracterizan un proceso hiperinflacionario a encarrilarse formalmente en dicha senda. Al cierre del mes de octubre, la variación mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se ubicó en un



Informe elaborado por Ecoanalítica C.A. para Caja Caracas, Casa de Bolsa C.A.

Av. Francisco de Miranda, Edificio Parque Cristal, Torre Este Piso 2, Ofic. 2-6, Urb. Los Palos Grandes / Tlf.: (0212) 219.1818



alarmante 44,0% (presentando rubros con incrementos superiores al 70,0%) contra un 51,3% registrado a nivel de la inflación subyacente. Con la hiperinflación nos hemos topado.

Más allá del debate conceptual (útil, aunque limitado), el problema debe centrarse en la gravedad (y los retos) de alcanzar un estado similar al que enfrenta Venezuela hoy en día. ¿Hasta dónde podremos llegar? ¿Cómo amaneceremos en enero de 2018?

A pesar de que ambas respuestas se enmarquen en un rompecabezas complejo y marcado por una rampante incertidumbre, el cuadro fiscal (y la economía política detrás del mismo) puede arrojar luces sobre ser el devenir inflacionario a corto y mediano plazo para Venezuela.

¿Cuál es el cuadro fiscal a cierre de año?

A pesar de que la intuición apunte hacia lo contrario, el ejecutivo se ha visto forzado a realizar en los últimos tres años un ajuste en materia fiscal sin un norte claro, marcado por fuertes rigideces de carácter político e ideológico que han impedido suavizar el tránsito a un nuevo equilibrio, sin un criterio de sostenibilidad a largo plazo.

A manera de resumen, tras una fuerte caída de los ingresos corrientes (gracias al desplome de los precios del petróleo y una apreciación significativa del tipo de cambio real oficial), el Gobierno optó por darle una mayor relevancia al impuesto inflacionario, intentando mantener un modelo económico inviable.

Adicionalmente, las fallas en la indexación salarial en un entorno de alta inflación contrajeron significativamente el gasto primario en términos reales (gracias al peso de la nómina sobre el total del gasto) y una reducción desordenada de ciertos compromisos, lograron disminuir significativamente el gasto hasta la cota de los 30,0 puntos del Producto Interno Bruto (PIB) y así colocar el déficit del Sector





Público Restringido (SPR) alrededor de los 14,0 puntos del PIB, 5,2 puntos porcentuales (pp) por debajo del promedio estimado entre 2012 y 2014¹.

Sector Público Restringido Resultado Financiero Anual (Peso con respecto al PIB)

| | 2015E | 2016P | 2017P |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Total Ingresos | 16,4% | 12,2% | 11,1% |
| Tributarios | 12,8% | 11,0% | 9,8% |
| No Tributarios | 3,6% | 1,2% | 1,3% |
| Total Gastos y Concesión Neta de Préstamos | 29,7% | 28,5% | 25,1% |
| Gastos Corrientes | 23,5% | 23,4% | 21,2% |
| Gasto de Capital | 6,2% | 5,1% | 3,9% |
| Superávit o Déficit Corriente | -7,1% | -11,2% | -10,1% |
| Superávit o Déficit Financiero | -13,3% | -16,3% | -14,0% |

Fuentes: Mefbp y Ecoanalítica

Haciendo un ejercicio de abstracción: si asumimos una situación similar a la que presenta el cuadro fiscal venezolano hoy en día (cierta estabilidad a nivel del déficit), el ejecutivo necesita financiar cerca de 14,0 puntos del PIB en 2018, año en el cual concurrirá una fuerte crisis de deuda externa con un proceso hiperinflacionario y una crisis humanitaria sin precedentes.

Considerando este contexto, dadas las rigideces de gasto a las cuales se enfrenta el Ejecutivo debido el ciclo electoral y la dinámica interna del oficialismo, la posibilidad de un cambio en la política fiscal que permita frenar el proceso hiperinflacionario en el corto plazo es nula.

¹ Vale la pena mencionar que, a pesar de que el gasto secundario contempla los diferentes pagos por concepto de deuda externa (ejecutados en USD), al ser valorados a VEF 10,0/USD, el indicador se mantiene relativamente bajo y estable al registrarlo como porcentaje del PIB.





El problema de los ingresos y la estabilidad del déficit

Como mencionamos anteriormente, a pesar de que el desordenado ajuste que ha marcado la política fiscal del oficialismo habría logrado reducir significativamente el nivel del déficit, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que, a pesar de que el gasto en términos reales mantenga su tendencia negativa, la acelerada contracción de ingresos neutralizará tal efecto, otorgándole estabilidad al déficit. En otras palabras, las necesidades de financiamiento se mantendrán.

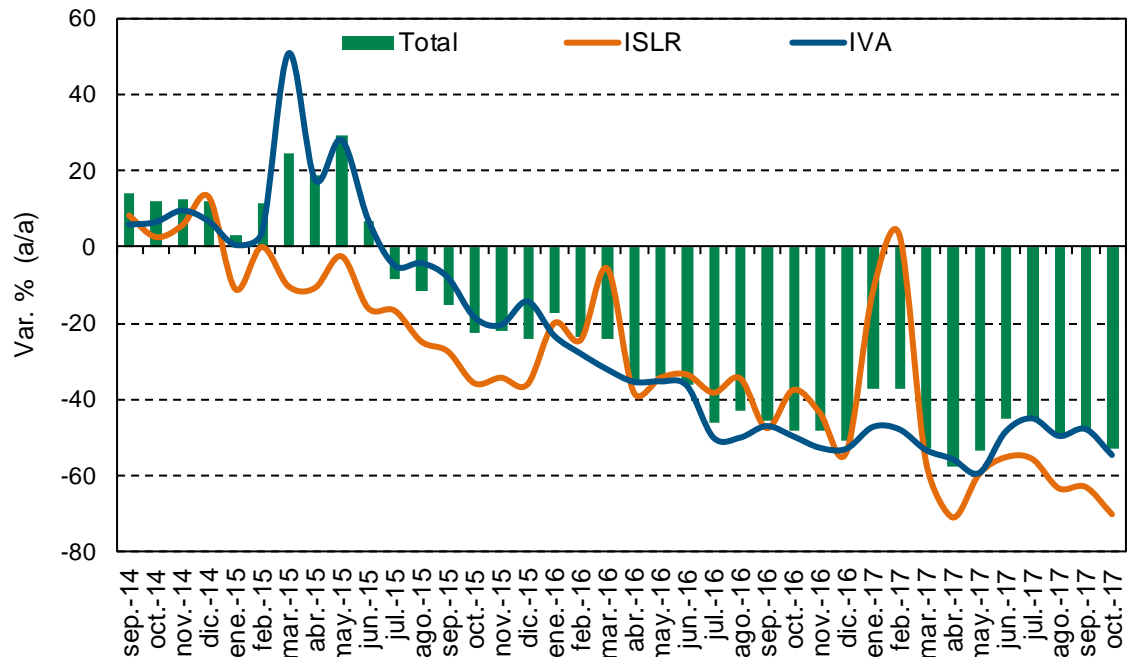
Por una parte, la contracción en términos reales de la recaudación tributaria no petrolera impone restricciones severas sobre el flujo de caja del Gobierno, las cuales tienden a agudizarse en períodos hiperinflacionarios. Al mes de septiembre, esta fuente de ingresos ha caído alrededor del 48,0% en base interanual y 61,9% al considerar lo acumulado hasta la fecha contra el mismo período del año anterior. Es decir, en promedio, el incremento mensual de los ingresos que percibe el Gobierno mes a mes por concepto de Impuesto Sobre la Renta (ISLR), Impuesto al Valor Agregado (IVA) entre otros, se ubica 3,13 puntos porcentuales (pp) por debajo de la inflación, en promedio, en 2017.

En otras palabras, la recesión y aceleración sin precedentes del proceso inflacionario derivan en una pérdida promedio en términos reales cercana al 2,5% mensual para el Gobierno.





Evolución de los ingresos reales no petroleros (Seniat)



Fuentes: Seniat y Ecoanalítica

La situación se torna dramática cuando pasamos a considerar los rezagos inherentes al proceso de recaudación y los enmarcamos en un proceso que apunta a tasas de inflación mensual por encima del 50,0%. A modo de simplificar la idea, supongamos que el tributo es causado el día de hoy a una base específica y supongamos que el ente recaudador percibe ese dinero 30 días después. Eso significaría que percibirá una pérdida en términos reales, ya que ese dinero equivaldrá a un menor número de bienes a fin de mes. A este efecto se le conoce como Olivera-Tanzi y tiende a ser una carga fiscal considerable en entornos hiperinflacionarios.

Ahora, las rigideces que enfrenta el ejecutivo en materia fiscal, no se ven limitadas exclusivamente al deterioro en términos reales de sus ingresos. De acuerdo con estimados de **Ecoanalítica**, al cierre de 2017, el hecho de que cerca del 73,0% del total de las importaciones sean ejecutadas a un tipo de cambio de VEF 10,0/USD





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 08 Diciembre 2017 | Pág.6

(Dipro) es reflejo del protagonismo de esta cotización dentro del esquema oficial y una muestra de que, a pesar de que las condiciones externas mejoren significativamente, el ejecutivo percibe un monto bajo en bolívares dados los altos niveles de inflación. Este hecho, dada la situación particular en torno a la persecución de rentas a lo interno del oficialismo, difícilmente cambie en el corto plazo.

Para concluir, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que dado el ajustado cronograma electoral (elecciones municipales y la posibilidad de una adelantada elección presidencial) difícilmente el Gobierno ejecute algún tipo de ajuste sobre los niveles de gasto que incidan en el déficit.

El señoreaje como una última (y costosa) opción

A pesar de que el carácter insostenible del cuadro fiscal venezolano salte inmediatamente a la vista, el problema se magnifica cuando analizamos los diferentes mecanismos de financiamiento.

En un contexto donde los mercados internacionales se encuentran cerrados y la elevada inflación elimina cualquier atractivo posible a papeles denominados en moneda local, la emisión de deuda, tanto interna como externa, dejó de ser un mecanismo válido de financiamiento público. Lo mismo ocurre con la elevación de impuestos, al tener una precaria cultura tributaria y, nuevamente, altos niveles de inflación y crisis.

Ante esta realidad, los únicos caminos abiertos eran el señoreaje y el impuesto inflacionario. Como hemos destacado en informes anteriores, para el período 2008-2011, solo por concepto del impuesto inflacionario se recaudó un promedio aproximado de 3,6% del PIB, mientras que, en el lapso 2012-2016 este porcentaje saltó a 10,8% del PIB, registrando su máximo en 2016 (18,4% del PIB). Visto desde otra perspectiva, la recaudación por impuesto inflacionario supera las reportadas para los diferentes impuestos por el Servicio Nacional de Administración Aduanero y Tributario (SENIAT).

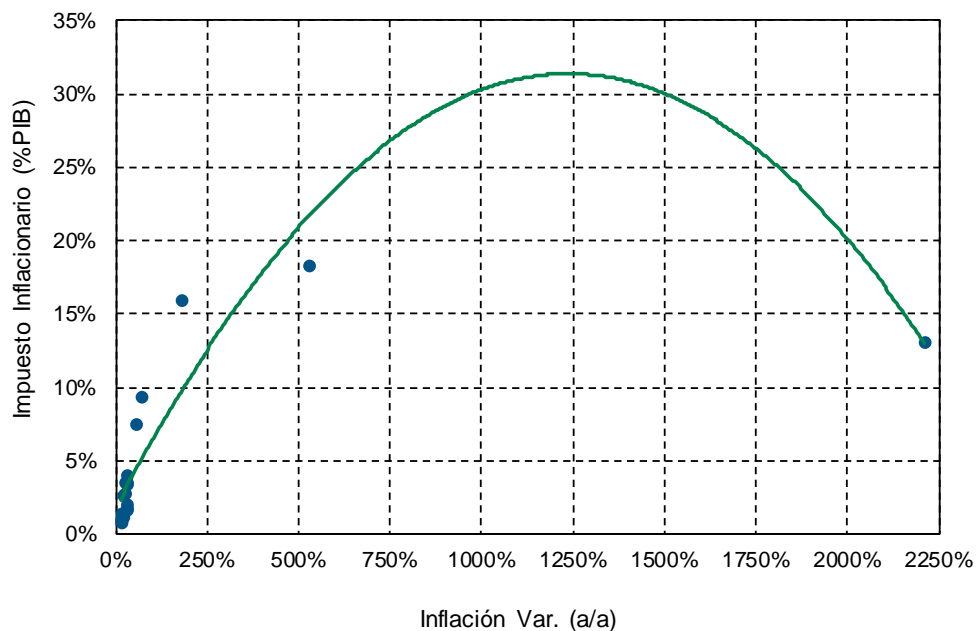
No obstante, la recaudación por concepto del impuesto inflacionario, como cualquier tributo, está sujeta a la dinámica de su base imponible. En la medida en





que la inflación continúe ascendiendo, la base imponible del impuesto tiende a erosionarse ante una persistente disminución en la demanda de saldos monetarios reales (pérdida de confianza en el activo subyacente que nutre el impuesto, es decir, el dinero), lo cual hace que la recaudación caiga y nos coloca en el lado “negativo” de la curva de Laffer, donde los incrementos en la tasa de inflación tienden a reducir el monto real recabado por el gobierno.

Recaudación por Impuesto Inflacionario vs. Inflación



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

De mantenerse esa tendencia con una tasa de inflación cercana al 2.210,1% en 2017, el impuesto inflacionario presentaría una caída interanual de 38,8%, para llegar a representar cerca de 13,2 puntos del PIB al cierre del año, 5,5 pp menos que en 2016.





Ahora, enfocarnos exclusivamente en el impuesto inflacionario limitaría el análisis a un solo componente del financiamiento percibido por el Gobierno mediante la expansión de la base monetaria.

En este sentido, hemos de añadirle lo que recibe el Gobierno por concepto de señoreaje puro que en definitiva depende de lo que percibe a partir de variaciones en la demanda de saldos monetarios reales, es decir, la demanda de dinero. Desde 2015, la dinámica inflacionaria, junto con la caída generalizada de la demanda de dinero (pérdida de confianza en el bolívar) han mermado el agregado de los ingresos recibidos por el Gobierno, pues estos han pasado de promediar 5,1 puntos del PIB entre 2006 y 2012² a 9,4 puntos entre 2013 y 2015 para cerrar, bajo los mismos supuestos de inflación, en 5,2 puntos del PIB en 2017³.

Nos hemos topado con la hiperinflación

A modo de conclusión, salta a la vista la complejidad del panorama a futuro en materia fiscal. Al ejecutivo le tocará enfrentar un 2018 marcado por una aceleración en la caída de sus ingresos la cual, aunada a la dinámica del gasto, arrojará unas necesidades significativas de financiamiento que, por primera vez, no podrá cubrir con la fórmula de años pasados tras el desgaste del financiamiento inflacionario como brazo de política.

Adicionalmente, ya *ad portas* de un proceso formal de hiperinflación, las rigideces políticas y económicas vigentes en el cuadro fiscal de hoy, lejos de servir de freno para el proceso, serán un catalizador del mismo impulsando a Venezuela a un nuevo escenario inédito de la crisis venezolana. El cielo es el límite.

² Cabe destacar que para las estimaciones relacionadas con el año 2016, el efecto de la contracción en el PIB no es menor, a pesar de que el impuesto inflacionario continúe en ascenso.

³ Los cálculos expresados en este apartado contemplan la sumatoria entre los montos percibidos por concepto de impuesto inflacionario y los percibidos exclusivamente por señoreaje puro. Para más información, consulte Zambrano (2013).





Indicadores Económicos Semanales

| | I Semana Septiembre | Var. semanal (%) | Depre/Apre (%) ¹ |
|--|---------------------|-------------------|-----------------------------|
| TC Dicom (VEF/USD) | 3.345,00 | 2,9 | 2,8 |
| | IV Semana Noviembre | Var. semanal (pp) | Var. anual (pp) |
| Tasa de interés activa (%) | 20,83 | -0,8 | -1,3 |
| | I Semana Diciembre | Var. semanal (pp) | Var. anual (pp) |
| Tasa de interés overnight (%) | 0,00 | -0,1 | -0,2 |
| | IV Semana Noviembre | Var. semanal (%) | Var. anual (%) |
| Reservas internacionales (MM USD) | 9.793,00 | -0,8 | -9,9 |
| | IV Semana Noviembre | Var. semanal (%) | Var. anual (%) |
| Liquidez monetaria (MMM VEF) | 81.750,88 | 14,2 | 828,2 |

| Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl) | | | |
|--|--------------------|------------------|----------------|
| | I Semana Diciembre | Var. semanal (%) | Var. anual (%) |
| WTI | 58,0 | 1,4 | 21,3 |
| Brent | 63,6 | 1,1 | 30,9 |

| Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl) | | | |
|--|--------------------|------------------|----------------|
| | I Semana Diciembre | Var. semanal (%) | Var. anual (%) |
| Promedio semanal | 56,4 | 1,8 | 39,3 |
| Promedio anual | 45,8 | 0,5 | 31,7 |

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

* Variación anual del gasto acumulado.

¹ Depreciación (+)/Apreciación (-)

Precio del petróleo se cotiza desde el 08/09/2017 en yuanes





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 08 Diciembre 2017 | Pág. 10

Tips Económicos

Venezuela

INPCAN. La inflación para el mes de octubre fue 45,5%, según la Asamblea Nacional (AN). La variación acumulada en los primeros diez meses del año es 825,7%. El diputado Ángel Alvarado, luego de dar las cifras, destacó la dramática situación que prevén para el cierre de año “*siendo conservadores en la proyección del índice, estará por encima de 1.400%*”.

Opacidad: la rutina. El directorio ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) afirmó que Venezuela no entregó a tiempo los datos sobre su desempeño económico (importaciones, exportaciones y operaciones del Instituto de Seguridad Social). El FMI ofreció un *ultimátum* a Venezuela de seis meses, periodo en el cual debe entregar estadísticas económicas, de no ser así, podría considerarse su expulsión.

Sin propuesta clara. Después de participar en la reunión convocada con el fin de llegar a un acuerdo de reestructuración de la deuda. La casa de bolsa Rendivalores, afirmó que el Gobierno aseguró que seguirán pagando y añadió que no hubo una propuesta clara, y que parte del encuentro se limitó a justificar el impago debido a las sanciones impuestas por Estados Unidos (EE. UU.).

El problema son las sanciones. A través de su cuenta de Twitter, Rendivalores aseveró que Deutsche Bank había cerrado las cuentas del Gobierno y que City Bank, a su vez, cerró la corresponsalía en su extensión en China, según las autoridades presentes en el encuentro.

El default es oficial... Standard and Poor's (S&P) rebajó nuevamente la calificación de la deuda venezolana. “*Hemos bajado dos calificaciones a D (default) y bajamos la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera a largo plazo a SD (default parcial)*”, indicó S&P en un comunicado. Esto sucedió inmediatamente después de la reunión ocurrida entre los acreedores y el Gobierno venezolano.





Es un problema de bancos, no de recursos. Mediante un comunicado en su web oficial, Dicom anunció que los recursos asignados en la subasta 15 no han podido ser liquidados. A este respecto argumentó que, por razón de las sanciones aplicadas desde EE. UU. al gobierno venezolano, a los bancos corresponsales se les ha imposibilitado el movimiento de los recursos.

Buenas intenciones sin buenas acciones. En dicho comunicado, el organismo informó que la subasta 15 quedó sin efecto. Solo manteniendo vigente el tipo de cambio resultante (VEF 3.345/USD). Agregaron que la intención de continuar con el sistema de subasta sigue presente, y están esperando que las condiciones estén dadas.

Por si nos quedaba duda. La Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA) publicó una nota donde se determinó de forma unánime que el Gobierno de Venezuela incurrió en un estado de incumplimiento de pagos o *default*. Esta decisión permite activar el cobro de seguros contra incumplimiento de pago (CDS). De acuerdo con la firma Depository Trust & Clearing Corporation (Dtcc), el valor de los CDS asciende a USD 1.300 millones.

Canasta alimentaria familiar llega a VEF 3.918.341,25 Según el informe del Centro de Documentación y Análisis Social de la Federación Venezolana de Maestros (Cendas), el costo de la Canasta Alimentaria Familiar (CAF) en octubre de 2017 fue de VEF 3.918.341,25, lo que se traduce en un incremento de 46,1% respecto al mes previo y de 812,0% respecto al mes de octubre de 2016.

El comportamiento de la CAF, en el mes de octubre estuvo determinada por incrementos en pescados y mariscos (110,7%); café (50,6%), frutas y hortalizas (49,9%); cereales y productos derivados (44,8%); leche, quesos y huevos (44,1%); carnes y sus preparados (41,8%), raíces, tubérculos y otros, (33,2%); azúcar y sal (30,4%); grasas y aceites (16,7%); salsa y mayonesa (11,1%).

Diecisiete productos escasean. Según el mismo informe, de 58 productos que presenta la canasta, 17 presentan escasez (29,31%). Y según los registrados por Cendas, al menos 51 productos escasean fuera de la canasta.





Un almuerzo cuesta VEF 25.000,0. También resaltan que el costo promedio de un almuerzo es de VEF 25.000,0, mientras que el ticket de alimentación está en VEF 6.300,00 diarios, para octubre. Y para adquirir la canasta se necesitan 28,7 salarios mínimos.

Estados Unidos

Nuevo *chairman* de la FED. El presidente de EE, UU., Donald Trump, nominó a Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal (FED), en sustitución de Janet Yellen. Powell ha sido miembro de la directiva de FED desde 2012 y se espera que mantenga una continuidad de las políticas aplicadas durante el periodo de Yellen.

Máximo en tres años. La productividad de los trabajadores estadounidenses aumentó durante el tercer trimestre de 2017 a una tasa anualizada de 3,0%, su mayor tasa de crecimiento de desde el tercer trimestre de 2014. En comparación con el segundo trimestre del año, el indicador creció 1,5%.

Precios estabilizados. Los precios al consumidor en EE. UU. subieron 0,1% intermensual en octubre, lo que equivale a que el crecimiento interanual haya sido de 2,0%, con respecto al crecimiento de 2,2% mostrado en octubre. El resultado coincidió con los pronósticos de los analistas.

Incluyendo bienes importados. Los precios de los bienes importados en EE. UU. aumentaron 0,2% en octubre, tras un incremento de 0,8% en septiembre y por debajo del crecimiento de 0,4% pronosticado por los analistas. La caída del precio de los alimentos compensó la subida de los precios de los combustibles.

Caída de exportaciones. El déficit comercial de EE. UU. escaló 6,5% en el mes de octubre con respecto al mes anterior, para ubicarse en USD 68.300 millones. Al respecto, las exportaciones cayeron 1,0% y los inventarios mayoristas bajaron 0,4%. El resultado hace prever una ralentización del crecimiento en el cuarto trimestre.





Colombia

Impulsada por inversión directa. La inversión extranjera neta en Colombia aumentó a una tasa de 4,8% interanual en octubre, a USD 738,9 millones, impulsada principalmente por la inversión en el sector petrolero. Resalta la caída de 66,4% experimentada por las inversiones de portafolio, a USD 31,6 millones, pero contrarrestada por un aumento de 35,3% de la inversión extranjera directa. (América Economía)

Banca protagonista. Según Transactional Track Record, el número de transacciones realizadas por las empresas aumentó, en lo que se lleva de año, en 15,0% con respecto al mismo periodo del año anterior. Se han registrado 23 transacciones de compra y/o venta suman USD 800 millones. (América Economía)

Peor de lo esperado. En un reciente sondeo hecho por Reuters, 11 de 16 analistas coinciden en que la autoridad monetaria colombiana mantendrá la tasa de interés en 5,0% debido a que todavía persisten presiones sobre los precios e incertidumbres en el panorama externo. (Reuters)

Panamá

Utilidades reinvertidas. La inversión extranjera en Panamá alcanzó los USD 2.874 millones en el primer semestre del año, indicando un crecimiento de 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. El grueso del monto corresponde a utilidades reinvertidas en la economía, que alcanzaron los USD 1.894 millones. (América Economía).

Inflación contenida. La inflación en Panamá registra un resultado de 0,5% interanual en octubre. Los rubros que experimentaron mayor crecimiento en los precios fueron educación (3,6%), transporte (2,5%), y salud (2,4%). Por su parte, el rubro alimentos y bebidas no alcohólicas, el de mayor ponderación en el índice, registró un descenso de 1,3%; además el indicador que recoge prendas de vestir, calzado y comunicaciones descendió un 0,8%. (América Economía)





Utilidades reportadas. 79 entidades bancarias que se encuentra en Panamá reportaron que para agosto de este año las utilidades del Centro Bancario Internacional alcanzaron un acumulado de USD 1.226 millones. El resultado se basa en la reducción de costos y un aumento en los ingresos de operaciones financieras

Tips Sectoriales

El Emir de Guayana. El presidente Maduro ha emitido un decreto en el cual adscribe al vicepresidente, Tareck el-Aissami, 20 empresas básicas de Guayana. Entre estas empresas destacan Sidor, Venalum, Alcasa, CVG Internacional, Minerven, Cabelum, Ferrocasa, y Carbonorca. Además, se faculta al vicepresidente para crear, suprimir o modificar empresas y órganos de gestión de empresas, de centralizar las atribuciones, regular y legislar sobre la materia.

Ley de Precios Acordados. La llamada “Asamblea Nacional Constituyente” acordó aprobar los primeros seis artículos de un documento que llaman “Ley Constitucional de Precios Acordados”. En él, señalan 50 productos prioritarios y mecanismos para acordar sus precios junto con los productores.

Del Plan 50 al Plan 5. La esperada lista de precios “acordados”, que saldría al público el viernes pasado, brilló por su ausencia. La ciudadanía tuvo que esperar cuatro días más para conocer dichos precios. Sin embargo, Sundde solo publicó aquellos correspondientes a cinco rubros: arroz, pollo, café, pescado y maíz.

¿Acordados o no? La nueva “ley de precios acordados”, aprobada por la autodenominada “asamblea nacional constituyente”, contiene 12 artículos aprobados entre el 14 y el 21 de noviembre. Entre ellos, destaca que “el Estado se reserva la competencia de establecer los precios”, de manera que no tendrán que ser acordados.





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 08 Diciembre 2017 | Pág.15

¿A qué tasa? Entre los 12 artículos de la nueva “ley”, destaca que “el Estado establecerá la tasa de cambio para la estimación de las estructuras de costo”. Este artículo señala dos conclusiones: (i) el Gobierno no reconoce un tipo de cambio oficial central y (ii) sin importar a qué tasa se importe la materia prima, el Gobierno puede contabilizar otra para calcular la estructura de costos.

Los nuevos “precios acordados” ... tres meses y 202,0% estimado de inflación después del anuncio del proceso de determinación de “precios acordados” del “Plan 50”, se anuncian los precios de siete productos: azúcar, pasta, crema dental, pañales, toallas sanitarias, jabón y papel higiénico. Todavía más de la mitad de los productos en el “Plan 50” permanecen sin un “precio acordado”.

Bicentenario privado. Jorge Lastra, directivo del sindicato de la Red de Abastos Bicentenario (Rabsa), afirmó que “debido a prácticas equivocadas, se adelantan pasos para vender los Bicentenario a un grupo privado”. También declaró que actualmente el 60,0% de los Abastos Bicentenarios están cerrados y que en los últimos 18 meses se despidieron injustamente dos tercios de los 9.000 empleados, incluyendo enfermos y mujeres embarazadas.

“Te lo vendo por la mitad”. Diciembre en Venezuela se caracteriza por el consumo de hallacas y pan de jamón. Pero este año la crisis ha obligado a los venezolanos a disminuir su “consumo de tradiciones”. Según el diario Panorama, el precio de VEF 100.000 por un pan de jamón hace que en Zulia las panaderías lo vendan por la mitad.

“Te lo vendo por la mitad”. Diciembre en Venezuela se caracteriza por el consumo de hallacas y pan de jamón. Pero este año la crisis ha obligado a los venezolanos a disminuir su “consumo de tradiciones”. Según el diario Panorama, el precio de VEF 100.000 por un pan de jamón hace que en Zulia las panaderías lo vendan por la mitad.

Prendiendo la máquina fiscal. Vienen elecciones, y con ellas nuevos aumentos de salario, bonos de diversa índole y otras reparticiones fiscales no contempladas en el presupuesto. En esta oportunidad, se repartirán VEF 2,02 billones solo en aguinaldos a los pensionados. Esto equivale al 89,7% del gasto corriente que el Gobierno había presupuestado para todo 2017.





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 08 Diciembre 2017 | Pág. 16

Detenciones por corrupción en PDVSA. Tarek W. Saab, el fiscal general designado por la llamada “asamblea nacional constituyente”, informó la detención de 10 empleados de alto rango de la petrolera venezolana estatal por “inflar cifras de producción petrolera para obtener mayores pagos por regalías y aumentar el presupuesto asignado a su campo”.

Nada se construye. El presidente de la Cámara de Construcción de Nueva Esparta, Juan Carlos Melean, indicó que el 90,0% del sector está paralizado por falta de materiales. Señaló que “a los proyectos que son por etapa tampoco se les han dado los suministros”.

La Gran Inmovilidad. La fijación de precios del servicio de transporte, de insumos y productos, aunada a la escasez de aceite y repuestos y sus altos costos, ha paralizado el 83,0% de la flota de transporte pesado que existía en el país en 2015, según Emigdio Palumbo, presidente de la Cámara de Transporte Pesado.

Industrias secundarias no tienen trabajo. La producción de las industrias gráficas cayó 80,0% en el primer trimestre de 2017, según la Asociación de Industrias de las Artes Gráficas (AIAG). La AIAG señaló que la demanda cayó 78,0% al cierre del tercer trimestre y la industria trabaja a menos de 20,0% de su capacidad instalada.

Tips Economía Mundial

Auge temporal. Según previsiones de la OCDE, la economía mundial crecerá 3,6% en 2017, para luego acelerarse a 3,7% en 2018, su mejor resultado en ocho años. Sin embargo, el crecimiento se desaceleraría de nuevo en 2019, debido a la poca inversión empresarial, que no compensaría la pérdida por depreciación.

Europa a la cabeza este año. En el informe se especifica que la región desarrollada con mayor crecimiento este año sería Europa, con una expansión de 2,4% en 2017 y 2,1% en 2018. Le seguiría EE. UU., con un crecimiento de 2,2% en





2017, aunque tendría un mejor resultado en 2018 de 2,5%. Por su parte, la economía china se expandiría 6,8% este año y 6,6% el siguiente.

Panorama más alentador. Según pronósticos de la Comisión Europea, la actividad económica en la eurozona crecerá 2,2% en 2017, su mayor ritmo en una década. El pronóstico está muy por encima del crecimiento de 1,7% estimado inicialmente. En comparación, la comisión espera un crecimiento más moderado de 2,1% en 2018 y 1,9% en 2019.

Caída momentánea. La producción industrial de la zona euro cayó 0,6% intermensual en octubre, en línea con las proyecciones de los analistas; sin embargo, en términos interanuales, el indicador aumentó 3,3%.

Aumento inesperado. Los pedidos industriales en Alemania aumentaron 1,0% en septiembre, en contra de unos pronósticos que apuntaban a un descenso de 1,5% durante el periodo. La demanda fue particularmente fuerte en el sector de maquinaria y bienes de capital

Buenos datos de crecimiento. La actividad económica en Alemania subió 0,8% en el tercer trimestre del año con respecto al trimestre anterior, mejor que lo pronosticado por los analistas mientras, en términos interanuales, la expansión fue de 2,3%. Se trata del resultado más sólido desde principios de 2014

Abenomics al alza. El PMI del sector manufacturero en Japón cerró el mes de octubre con 53,4 puntos, su mayor resultado desde mayo de 2013. De esta forma, el indicador acumula 13 meses consecutivos de expansión, reafirmando las señales de recuperación de la economía nipona.

De nuevo en contracción. El índice PMI del sector servicios en Brasil bajó de 50,7 puntos en septiembre a 48,8 puntos en octubre, devolviendo al sector a la zona de contracción económica. El resultado evidencia la fragilidad que sigue mostrando la recuperación económica en la nación suramericana.

En horas bajas. El Indicador Mensual de Actividad Económica de Chile (Imacec) creció 1,3% durante el mes de septiembre, con respecto al mismo mes del año





anterior. El crecimiento estuvo 2,4% por debajo del observado en agosto y 1,5% por debajo del pronosticado por los analistas.

Los productores pagan más. El Índice de Precios al Productor en China se expandió a una tasa de 6,9% interanual en octubre, por encima de la tasa de 6,6% pronosticada por los analistas e igual que la tasa de inflación de septiembre. El resultado es visto como una muestra momentánea de fortaleza de la economía china.

Por debajo de lo previsto. La producción industrial en China creció a una tasa de 6,2% en octubre con respecto al mismo mes del año anterior, una desaceleración con respecto al crecimiento de 6,6% registrado en septiembre y por debajo de los pronósticos de los analistas. El crecimiento está siendo impulsado principalmente por el gasto público y las exportaciones, pero el consumo está creciendo con mayor lentitud que la prevista.

Por encima de la meta. La tasa de inflación en Reino Unido se mantuvo en 3,0% interanual durante el mes de octubre. Se trata del indicador más alto de inflación de los últimos cinco años y está muy por encima de la meta de 2,0% pautada por el Banco de Inglaterra.

Ligero ajuste. La balanza comercial en España disminuyó 3,7% en septiembre en términos interanuales, al ubicarse en EUR 2.148 millones. El resultado obedece a un aumento de 8,5% de las exportaciones, contra un aumento de 7,4% de las importaciones.

No termina de despegar. El Índice de actividad económica del Banco Central de Brasil creció 0,58% en el 3T2017, respecto al trimestre anterior. En comparación, la economía creció 1,1% en 1T2017 y 0,39% en el 2T2017. De esa forma, acumula una contracción de 0,65% en los doce meses anteriores a septiembre.

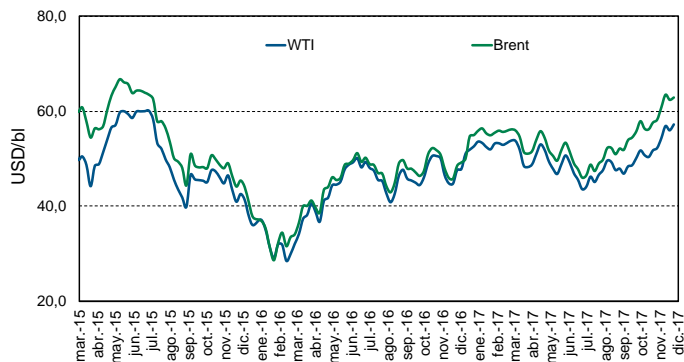
Efecto Brexit. El Reino Unido rebaja a 1,5% su perspectiva de crecimiento económico para 2017, en comparación con el 2,0% fijado a principios de año. De esta forma, la economía británica tendría su peor desempeño en cinco años y perdería el puesto de quinta economía mundial ante Francia.





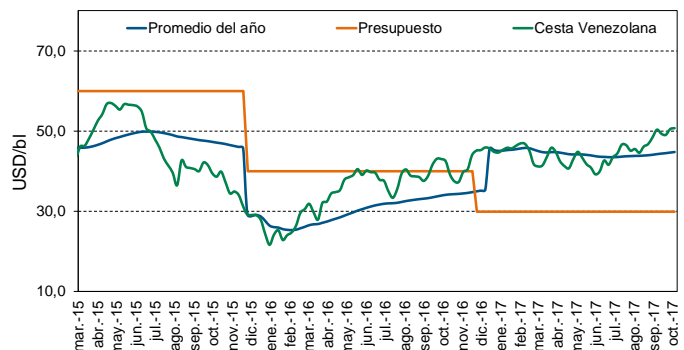
INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



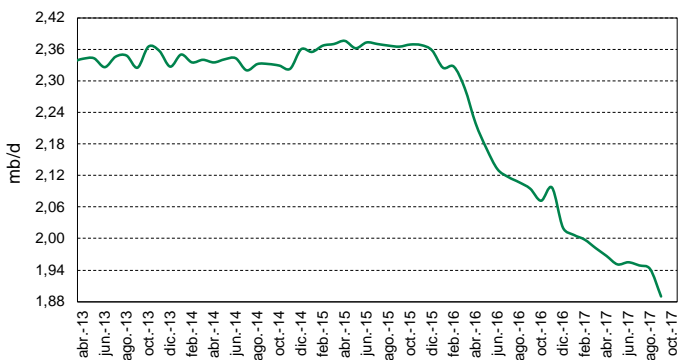
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera

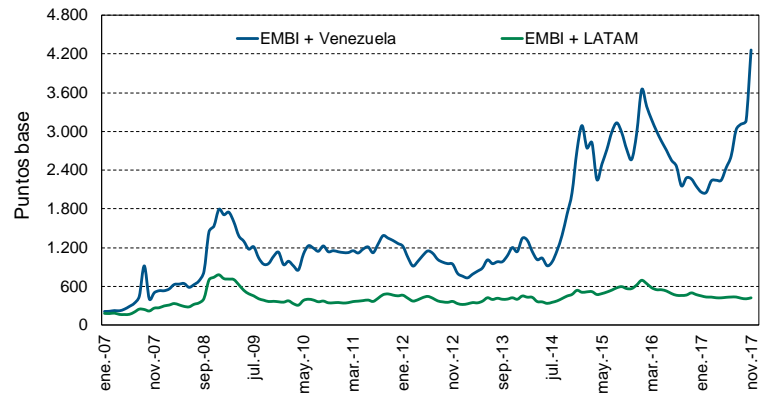


Fuentes: OPEP y Ecoanalítica



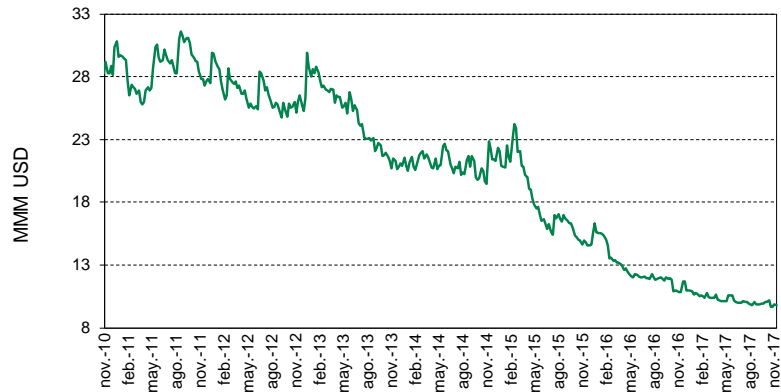


EMBI



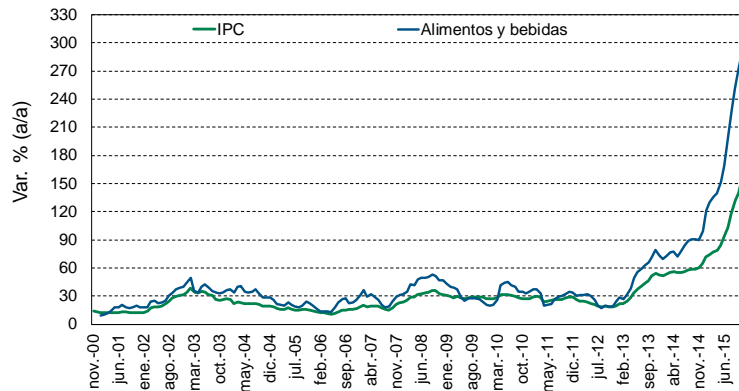
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

Reservas internacionales (BCV)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Inflación (BCV)

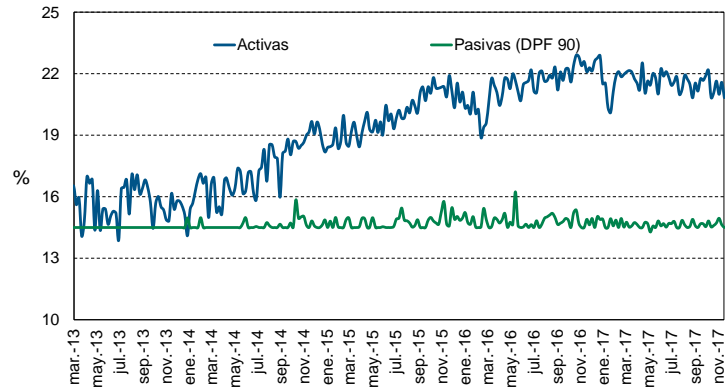


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



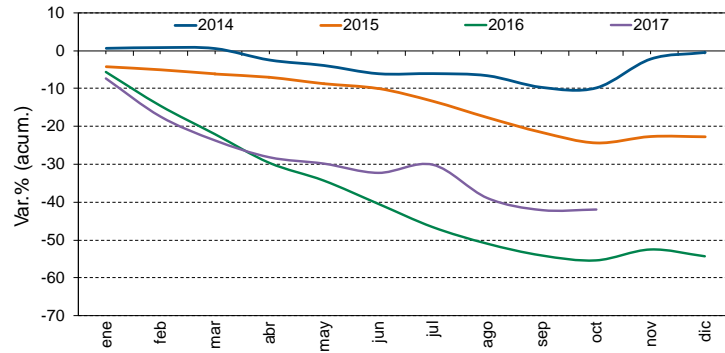


Tasa de interés
(seis principales bancos)



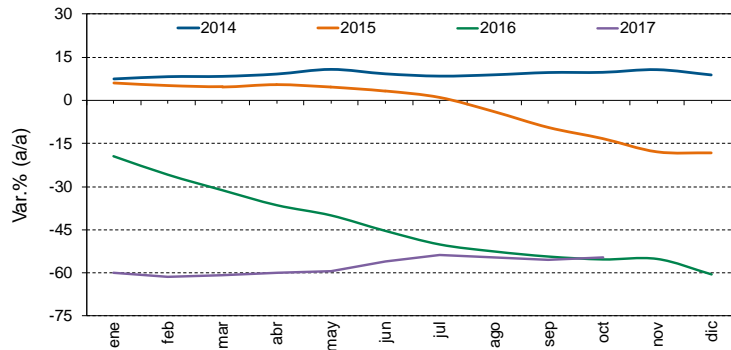
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la
cartera de crédito
(real)

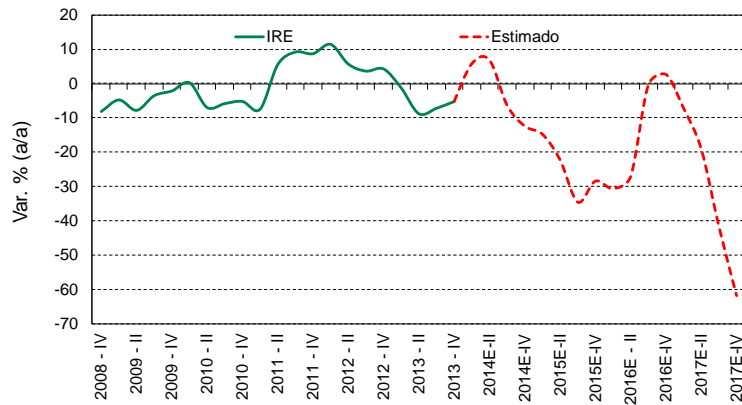


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



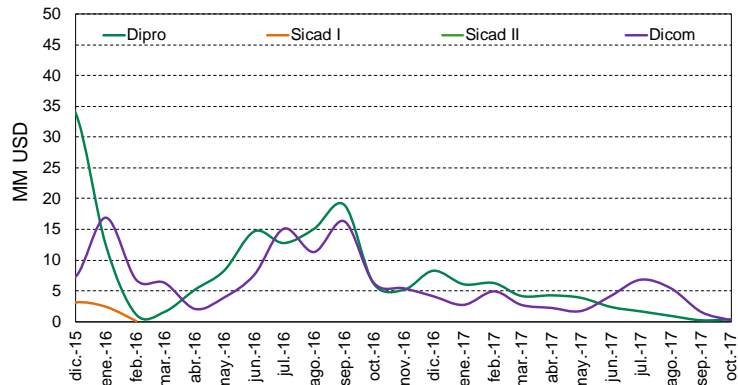


Índice de salarios reales



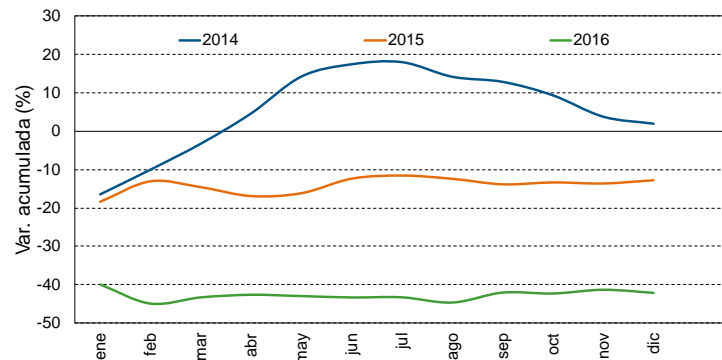
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)



Fuentes: Ecoanalítica

Expansión del gasto (real - Gobierno central)

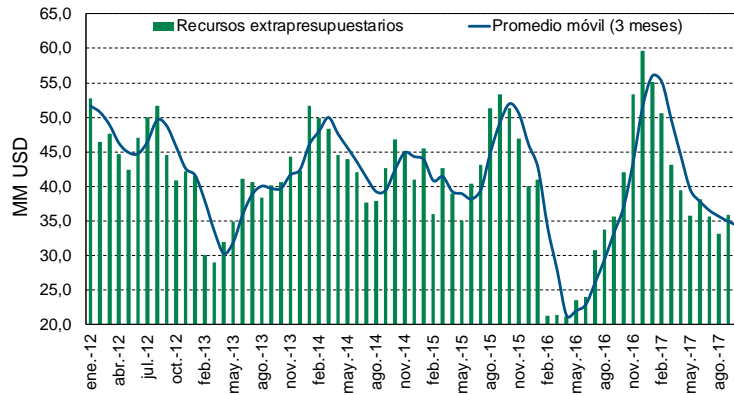


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



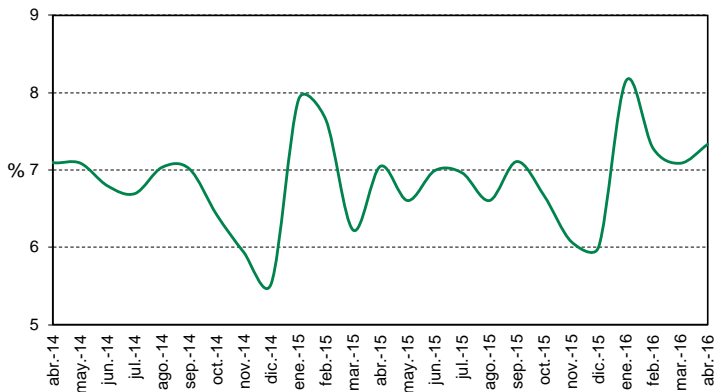


**Recursos
extrapresupuestarios
del estado**



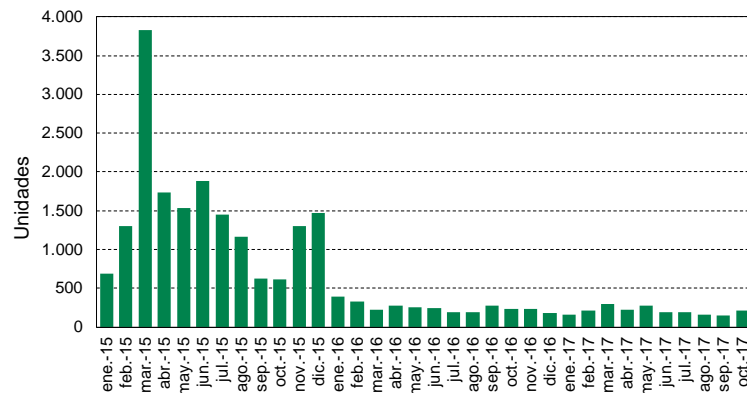
Fuentes: Ecoanalítica

Tasa de desocupación



Fuentes: INE y Ecoanalítica

Venta de vehículos



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

