



CajaCaracas



# Informe Mensual

Año 5, Número 04  
Abril 2018

## *Dolarización: Evaluando opciones*

**Prohibida su reproducción y/o distribución**

A día de hoy, uno de los elementos más recurrentes en el debate económico venezolano, es el mapa a seguir para salir de la crisis. La persistente aceleración del cuadro hiperinflacionario, colapso generalizado de las condiciones de vida y crisis humanitaria, sientan las bases de una urgencia y desesperanza difíciles de contener.



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



A pesar de que la mayoría de los economistas coinciden en la forma general y orientación de cualquier plan de estabilización<sup>1</sup>, la agudización de la espiral inflacionaria y la incertidumbre resultante del conflicto político ha reavivado un debate intermitente en la opinión pública: ¿Debe dolarizarse la economía venezolana?<sup>2</sup>

En el presente informe pretendemos delimitar el debate en ciertos puntos clave, de cara a la potencial adopción de un esquema similar y sus implicaciones de corto, mediano y largo plazo para la economía.

### Verde que te quiero verde

El argumento central detrás de la propuesta de dolarización (Rodríguez, 2018) es sencillo: Los hacedores de política en una eventual transición, han de fijar como objetivo inmediato la estabilización del nivel de precios, solucionar la crisis humanitaria y encauzar al país en una senda de crecimiento sostenido.

No obstante, destaca el argumento, los problemas de credibilidad y gobernabilidad inherentes al entorno político, atentan contra la viabilidad de dicho plan. En tanto la ciudadanía no perciba como creíble el nuevo set de medidas propuesto por una nueva administración en materia fiscal y monetaria, dicho fracaso será más probable. En este sentido, Rodríguez (2018) afirma:

*“La viabilidad de un programa de estabilización esencialmente depende de la credibilidad de la promesa del gobierno de mantener el gasto bajo control. En un*

---

<sup>1</sup> A ojos de **Ecoanalítica**, estos puntos de acuerdo contemplan elementos tales como colocar un freno al dramático deterioro de las condiciones de vida y la crisis humanitaria (fase de emergencia), rescatar ciertos equilibrios macroeconómicos básicos, darle viabilidad fiscal al estado y migrar hacia una economía de mercado en el marco de una serie de reformas estructurales.

<sup>2</sup> En líneas generales, el debate inicia con la [propuesta](#) hecha por Francisco Rodríguez, Economista Jefe de Torino Capital y Asesor Económico del candidato a la presidencia de la República, Henri Falcón, y ha recibido replica de parte de ciertos economistas tales como [Ronald Balza](#), [Omar Zambrano](#), entre otros.





*país que no ha visto inflación de un dígito en 34 años (de los cuales 19 estuvieron gobernados por el chavismo), este compromiso es difícil de vender”*

Siguiendo esta narrativa, se propone dolarizar la economía con el objetivo de crear un piso de credibilidad, a fin de impedir que el proceso de reformas degenera en una nueva contracción del PIB. En definitiva, al eliminar a la autoridad monetaria propia - el Banco Central de Venezuela (BCV) – se impide al gobierno financiar sus necesidades fiscales incrementando la oferta monetaria de manera creciente. Con ello, se presume la solución del problema inflacionario al crearse un compromiso creíble (y estable en el tiempo) ante los agentes privados.

En este sentido, en **Ecoanalítica** consideramos que la preocupación expresada por Rodríguez (2018) es legítima, dado el historial venezolano en materia fiscal y monetaria. Sin embargo, existen motivos para dudar respecto a su optimalidad o su presunta conveniencia en términos institucionales. En la sección siguiente, no obstante, revisaremos los motivos históricos que alimentan al argumento pro-dolarización.

### Una historia nada grata

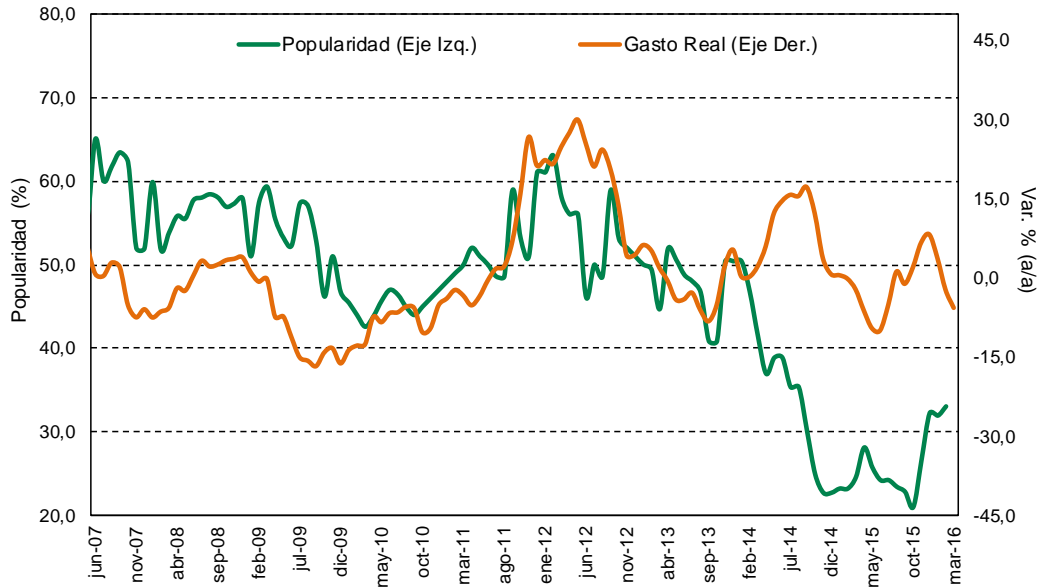
El problema inflacionario se mantiene como una tarea histórica aún pendiente para Venezuela. Tarea que adquirió un carácter dramático a finales de 2017, cuando nos convertimos en la segunda economía del planeta en ingresar de manera formal en un proceso hiperinflacionario durante el siglo XXI.

El diagnóstico es compartido: Un ciclo político-electoral altamente ligado a incrementos sostenidos del gasto público, ha derivado en un déficit fiscal crónico (siete años por encima de 10,0% puntos del Producto Interno Bruto (PIB)) financiado mediante un impuesto inflacionario distorsionante y con fuertes efectos regresivos sobre la distribución del ingreso. Ello ha provocado una tasa de inflación promedio cercana al 211,2% durante los últimos 18 años, 205,6 puntos porcentuales (pp) por encima del promedio regional en el mismo período.





### Crecimiento real del Gasto del Gobierno Central vs. Popularidad\*



Fuentes: ONT, BCV, Datanálisis y Ecoanalítica

\*Por restricciones en la disponibilidad de la data, la serie se limita hasta marzo del año 2016

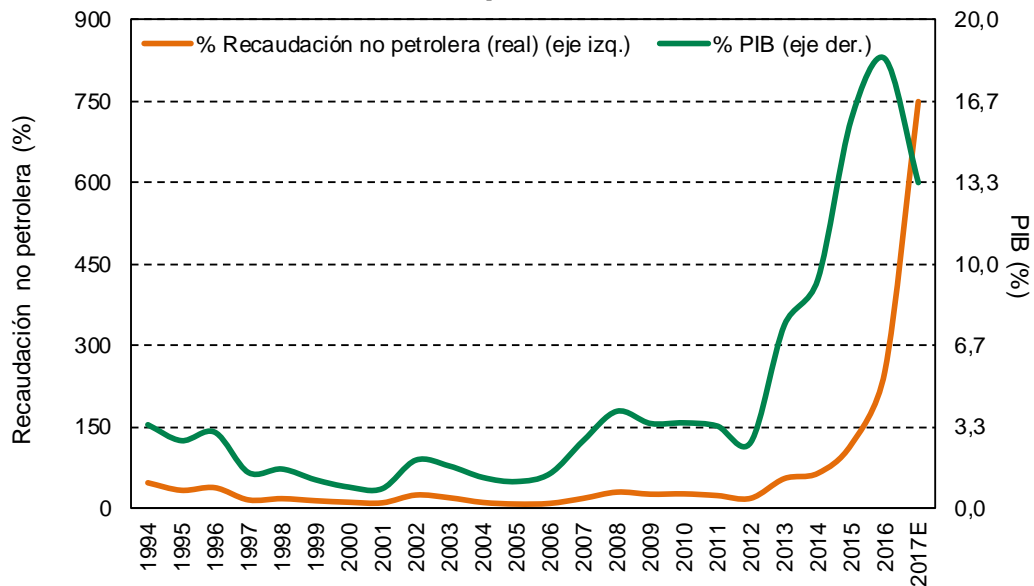
Debe destacarse que el uso del impuesto inflacionario y el señoreaje ha sido un elemento activo, común a múltiples gobiernos y reiterativo de la política fiscal en la historia venezolana. En los 20 años previos al 2000, el señoreaje llegó a representar 2,1 puntos del PIB y 9,3% del gasto del Gobierno Central (GC). Durante el gobierno actual, los ingresos por señoreaje llegaron a representar –aproximadamente - 4,5 veces los Ingresos percibidos por la actividad no petrolera<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Para más información véase Zambrano (2015)





## Evolución del impuesto inflacionario



Fuentes: BCV, Seniat y Ecoanalítica

En **Ecoanalítica** hemos decidido aterrizar el debate en su versión más pura<sup>4</sup>, tocando aquellos puntos clave en torno al proceso de estabilización y plantear algunas consideraciones a largo plazo: La dolarización, aunque brinde un piso de credibilidad parcial a los hacedores de política y sea efectiva en la estabilización del nivel de precios, trae consigo costos y riesgos significativos a mediano plazo, especialmente ante la debilidad institucional y fragmentación política venezolana.

### Alumbrando el camino

Tras haber revisado la experiencia histórica venezolana con distintos esquemas de administración del tipo de cambio, conviene considerar las razones que pueden guiar a los hacedores de política a renunciar a una de sus principales herramientas: la política monetaria.

<sup>4</sup> Tal como lo plantean Chang y Velasco (2002) y Barro, Alesina y Tenreyro (2002).





Chang y Velasco (2002) plantea un modelo de equilibrio general que permite dilucidar este asunto. En lenguaje sencillo, considera una economía abierta con hogares que enfrentan la posibilidad de consumir o mantener saldos reales positivos en moneda nacional y un gobierno con la capacidad de financiarse a través de impuestos tradicionales o a través de señoreaje e impuesto inflacionario.

En dicho contexto, un gobierno que decidiera financiar un nivel de gasto público dado, minimizando el efecto de su imposición sobre las decisiones de los hogares, debería balancear la recaudación mediante impuestos formales frente a la creación de dinero como mecanismo de recaudación. Al hacerlo, percibiría que su decisión sobre el nivel de impuestos formales óptimo sería independiente del ciclo económico y, por ende, sería estable a largo plazo.

Es decir, el gobierno no debería recurrir a aumentos inesperados de impuestos sobre el trabajo de los hogares para contrarrestar choques externos. En cambio, debería permitir que el tipo de cambio se ajustara libremente. Ante un choque adverso en el precio del principal *commodity* de exportación, el tipo de cambio se depreciaría automáticamente, se encarecerían los bienes de origen importado y se reduciría el valor en divisas de los pasivos de la autoridad monetaria. Al ocurrir esto, su recaudación por ganancias cambiarias aumentaría automáticamente, sin que ello se debiera a un debilitamiento institucional.

Visto de otro modo, el gobierno podría vender parte de sus reservas internacionales a cambio de un monto mayor en moneda nacional y de esa manera seguir financiando su nivel de gasto público; por lo tanto, los hogares no alterarían de forma significativa sus decisiones, pues comprenderían que la mayor inflación obedece a una coyuntura pasajera e imprevisible y no a un gobierno fiscalmente irresponsable.

Esto difiere notablemente de la experiencia venezolana. Lejos de efectuarse devaluaciones previsibles por una insostenible sobrevaluación de la moneda nacional por motivos políticos (situación habitual desde el viernes negro de 1983), la moneda se depreciaría como consecuencia de condiciones inesperadas en la economía mundial. No obedecería al ciclo electoral venezolano, sino a los determinantes del mercado petrolero.





Visto así, un gobierno que renuncia a tener su propia moneda tan solo estaría optando por una mala decisión de recaudación ante cambios en el ciclo económico. No solo renunciaría al estabilizador automático que representa un tipo de cambio flotante –la dolarización es, en esencia, la forma más extrema de tipo de cambio fijo– sino, además, a la capacidad de recaudar por señoreaje. Al cometer ese “sacrificio”, estaría decidiendo utilizar mayores impuestos distorsionantes para afrontar sus necesidades de gasto, lo que menoscabaría permanentemente el bienestar de los hogares.

Sin embargo, existe una ganancia potencial esperada por quienes toman esta decisión: con ella, pretenden importar la institucionalidad monetaria que carecen. A continuación, ahondaremos sobre este argumento de “importación” de credibilidad.

### **Promesas frágiles**

Es importante considerar la naturaleza del impuesto inflacionario para entender los problemas de incongruencia temporal en política monetaria.

Se entiende por “impuesto inflacionario” a la pérdida de poder de compra que experimentan los saldos nominales retenidos por los hogares en períodos pasados. En palabras sencillas, cuando un agente mantiene un saldo en bolívares en su cuenta bancaria y asumimos una inflación mensual similar a la experimentada en Venezuela durante febrero (89,1%), a final de mes dicho saldo habría perdido 47,1% de su poder de compra.

Si este efecto ocurre en una medida moderada y previsible, los hogares simplemente lo tomarán en cuenta en sus elecciones racionales y se generarán distorsiones reducidas. Sin embargo, las autoridades fiscales podrían tener incentivos políticos para incrementar cada vez más este impuesto, en detrimento de la imposición tradicional, ya que, entre otras razones, se trata de un instrumento de recaudación que no requiere aprobación legislativa, su incremento no debe ser declarado por las autoridades y puede ser atribuido al sector empresarial a través de propaganda política.

La variable determinante de esta incongruencia, en última instancia, es la fragilidad institucional. Ante la ausencia de reglas respetadas que impidan al gobierno





desviarse de su compromiso de mantener una tasa de inflación baja, existirá incertidumbre en los agentes tenedores de moneda. Ello será razón suficiente para mantener saldos relativamente menores a los que poseerían en un entorno de reglas claras. En casos extremos de desconfianza, de hecho, estos saldos podrían tender a ser insignificantes en términos reales, lo que daría inicio a un episodio hiperinflacionario. Venezuela, lamentablemente, se encuentra en este escenario.

### **Irresponsabilidad monetaria y debilidad política.**

Tras experimentar una contracción económica de 34,4% y una inflación acumulada de 111.321,89% entre 2014 y 2017, podría sorprender la ausencia total de propuestas de reforma macroeconómica por parte del PSUV, especialmente, si consideramos una reducción de 63,14% de la recaudación real no-petrolera y de 49,7% del valor de las exportaciones totales de crudo. No solo la coalición gobernante ha ignorado la creciente destrucción de riqueza y bienestar de la población, sino también el empobrecimiento mismo del Estado que administran.

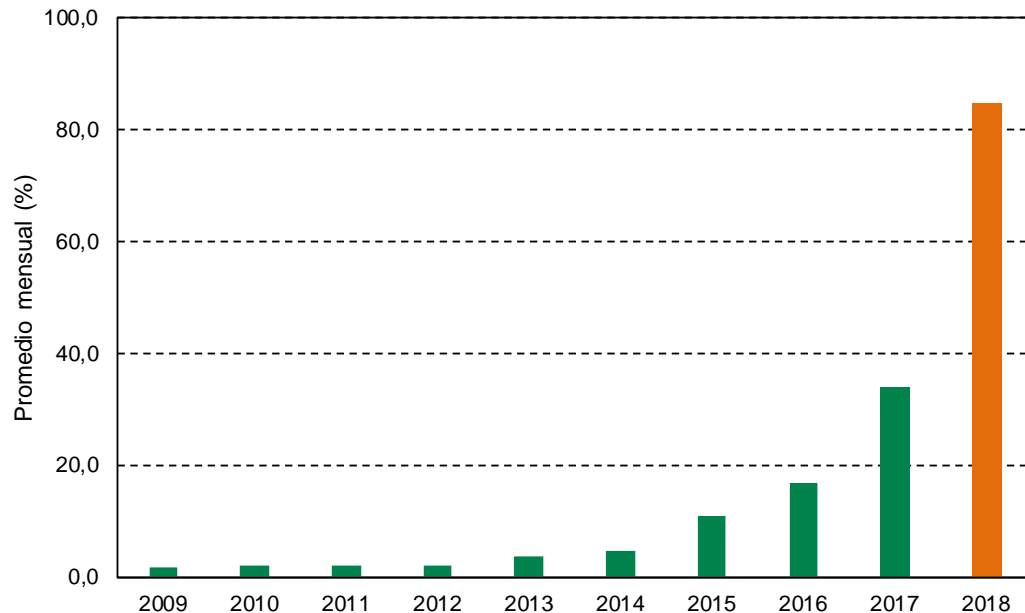
Sin embargo, la creciente dependencia del Gobierno nacional respecto al financiamiento monetario, y su impacto sobre la economía, debe entenderse como el resultado de un proceso de deterioro institucional de larga data y una economía política que impide coordinar algún cambio de rumbo desde la coalición chavista.







## Evolución de la inflación en Venezuela



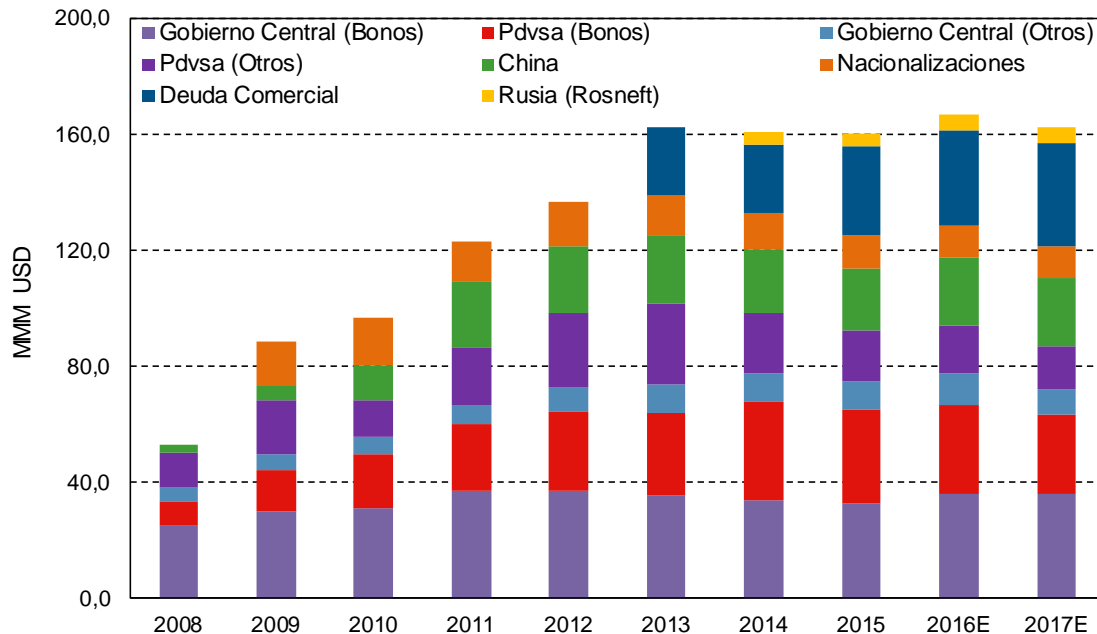
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Como hemos mencionado en informes anteriores, en **Ecoanalítica** consideramos que la reforma a la Ley del BCV de 2009, y subsecuentes, labraron el camino para la total dominación de la autoridad monetaria por parte del Ejecutivo Nacional. Adicionalmente, consideramos que la economía política de la coalición gobernante, explicada por la captura de rentas mediante arbitraje con divisas preferenciales, ha exacerbado la rigidez de la política macroeconómica desde las elecciones presidenciales de 2013.





### Pasivos del Sector Público Restringido



Fuentes: BCV, Pdvsa, Mefbp y Ecoanalítica

En presencia de múltiples grupos de poder, opciones para la captura de rentas y una autoridad central con poco margen de maniobra, no es difícil entender cómo las dinámicas de gasto público insostenible resultan en sobre-endeudamiento e hiperinflación. De hecho, Velasco (1999) describe un modelo con condiciones similares. Entre sus resultados, destaca la tendencia a generar endeudamiento, por encima de la capacidad de pago del Gobierno, a medida que el poder político se fragmenta en grupos captadores de recursos públicos mediante apropiación del gasto fiscal.

No resulta descabellado sugerir que dicho gobierno, en caso de captar ingresos por emisión de dinero, tendrá incentivos para generar inflación creciente a medida que los mercados financieros perciban mayor riesgo de impago. Después de todo, ello le permitiría continuar a corto plazo con una trayectoria de gasto satisfactoria para los grupos de poder que lo sostienen.





Si esta circunstancia se asemeja a la crisis venezolana durante el período 2015-2017, la similitud no es accidental. En efecto, la entrada formal a la hiperinflación y el inicio de un proceso de default coincidieron efectivamente en noviembre de 2017, luego de un crecimiento sostenido de la inflación mensual y un cierre progresivo de las opciones de financiamiento externo, tanto por las sanciones financieras impuestas por Estados Unidos al Gobierno de Venezuela, como por el elevado costo de endeudamiento.

### **Confianza parcial, problemas futuros**

La dinámica política interna, generada desde 2013 hasta la fecha, ha terminado de destruir cualquier elemento de credibilidad con el que pudiese haber contado la actual coalición de Gobierno. Dada esa realidad, no es sorprendente que se consideren opciones como la dolarización para frenar la inflación.

Sin embargo, podría no ser la única ni la mejor alternativa disponible. Incluso, si se adopta institucionalidad monetaria extranjera y se logra detener la espiral hiperinflacionaria, podrían seguir vigentes incentivos contrarios a la sostenibilidad fiscal, lo que podría traer otras complicaciones.

En tanto la distribución de poder político siga estando fragmentada entre grupos captadores de renta, incluso si se elimina la emisión de moneda como mecanismo de financiamiento, seguirán estando presentes las razones que llevaron a un entorno de endeudamiento excesivo.

En una economía dolarizada, con relativa convergencia hacia tipos de interés más bajos en su endeudamiento externo, dichos incentivos podrían generar una crisis de balanza de pagos futura. Ello contaría con el agravante de no poseer un prestamista de última instancia para el sistema bancario, por haber renunciado a un banco central propio, y en cambio tener que recurrir a líneas de crédito de corto plazo por parte del sistema financiero internacional. En ese contexto, se estarían sembrando las semillas de una crisis externa y un pánico bancario considerable.

Si bien estos riesgos pueden parecer remotos en un entorno hiperinflacionario, no deben ser ignorados. Después de todo, pueden hacer peligrar la permanencia de la dolarización.





Por ello, incluso si logra importarse institucionalidad de manera parcial, la dolarización no escapa a los riesgos de un entorno sin gobierno de las leyes, ni un reparto sano del poder político en la élite gobernante. En buena medida, puede postergar la creación de una institucionalidad propia, sin eliminar los costos de no tenerla. Incluso, podría amenazar la permanencia de la dolarización.

### ¿Qué nos conviene? ¿EE. UU.? ¿Canadá?

Asumiendo que Venezuela opta por una moneda extranjera como nueva ancla nominal, el proceso de adopción conlleva definir cuál es la más apropiada, dado el contexto que rige la economía local, su estructura y relación con el resto del mundo. Este debate, en términos de la teoría económica, se formularía en base a la siguiente pregunta: ¿Cuál es el Área Monetaria Óptima (AMO) para Venezuela? ¿Aquella donde hace vida el dólar estadounidense? ¿El dólar canadiense? ¿El euro?

Aunque limitados<sup>5</sup>, los criterios tradicionales para determinar el AMO de un país están relacionados al grado de integración comercial y financiera entre ambas economías, características del mercado laboral de cada una, entre otros. Sin embargo, haremos énfasis en uno particular: el grado de simetría que presentan los países en su respuesta ante los diferentes tipos de choques (particularmente externos) que puedan experimentar, especialmente aquellos relacionados a los términos de intercambio<sup>6</sup>.

El criterio es simple: El costo de renunciar a la política monetaria (tal como ocurre en una dolarización) es mayor en la medida que el grado de asociación (en términos de su simetría con respecto a ciertos choques) sea menor. La razón es la siguiente: en la medida en que los choques sean similares en sus efectos en ambos países, la política monetaria escogida por el país responsable del ancla (en este caso EE. UU, Canadá, Europa, etc.) será apropiada para el país que adoptó la moneda (Venezuela).

<sup>5</sup> Para una mayor discusión ver Barro, Alesina y Tenreyro (2002).

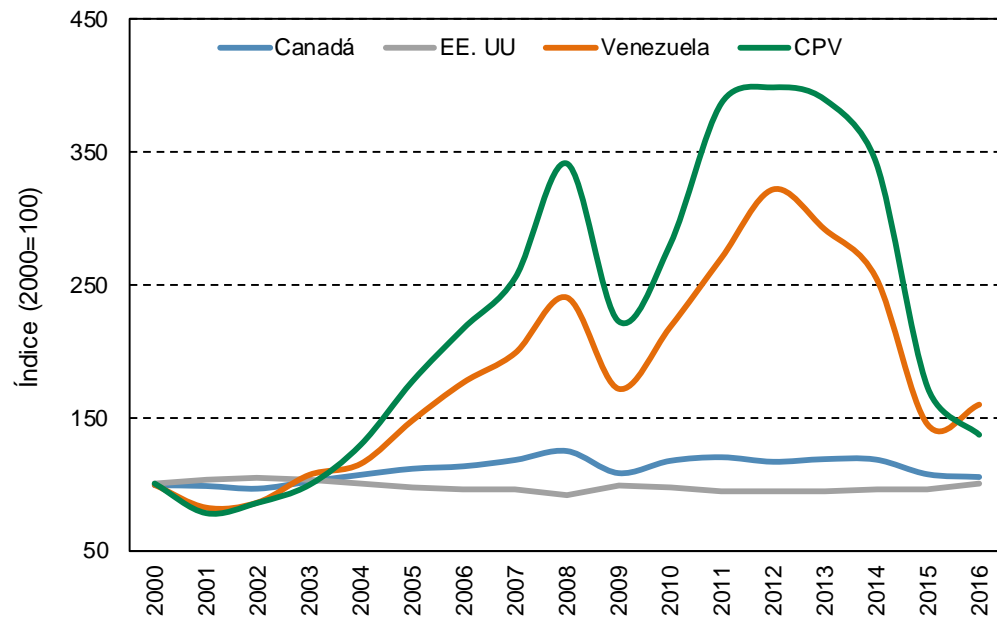
<sup>6</sup> El precio relativo de las exportaciones en términos de las importaciones. Para el caso particular de Venezuela, el driver fundamental de esta variable es el precio del petróleo.





En este sentido, permítasenos brindar un ejemplo centrado en los choques habituales experimentados por Venezuela. Asumamos que el mercado petrolero mundial experimenta una caída sostenida en el precio del crudo. Venezuela, una pequeña economía abierta cuya cesta de exportables tiene al petróleo como protagonista indiscutible, se vería afectada en la medida que sus términos de intercambio tenderían a deteriorarse, afectando negativamente la Balanza de Pagos (BP).

### Evolución de los términos de intercambio (EE. UU, Vzla y Canadá)



Fuentes: Banco Mundial, Menpet y Ecoanalítica

En caso de contar con una política monetaria independiente, los hacedores de política podrían trasladar parte del choque a los precios relativos de la economía (en este ejemplo, devaluando el tipo de cambio) y así minimizar sus efectos negativos sobre el aparato productivo. De esta manera, se podría suavizar el ciclo económico.





No obstante, en la medida que Venezuela adopte al dólar como moneda de curso, se ancla de manera absoluta a las decisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos en materia monetaria. Ello crearía rigideces en el nivel de precios que acentuarían el ciclo económico (siendo EE. UU importador neto de crudo) y, por ende, el ajuste se vería trasladado mayoritariamente en términos de cantidades a la economía real, siendo un escenario subóptimo en términos de bienestar<sup>7</sup>.

En otras palabras, a pesar de que la dolarización cuente con ciertas ventajas en el corto plazo a nivel inflacionario, pudiera constituir un obstáculo para garantizar una senda de crecimiento estable a largo plazo.

Una solución que se ha propuesto es adoptar el dólar canadiense, en vista de que Canadá es un exportador neto de crudo. Sin embargo, a pesar de que sus términos de intercambio estén más vinculados al ciclo venezolano, el hecho de ser una economía más densa y con una cesta de exportables más compleja, hace que los mismos sean significativamente menos volátiles. Ello disminuye considerablemente la efectividad de la política monetaria canadiense para minimizar los efectos de cambios en el precio del crudo.

### No hay soluciones mágicas

Habiendo explorado brevemente los riesgos y costos potenciales de un proceso de dolarización, en **Ecoanalítica** consideramos que el debate debe darse en un plano académico. No basta realizar comparaciones *ad-hoc* entre ejemplos regionales cercanos, y lamentablemente no existen suficientes experiencias históricas de adopción de monedas extranjeras para realizar estudios econométricos robustos<sup>8</sup>.

En estas circunstancias, conviene elaborar modelos teóricos adaptados a la estructura del sector real venezolano, la economía política del chavismo y nuestra condición hiperinflacionaria. Realizar ejercicios de calibración, modelando las

---

<sup>7</sup> Conclusión alcanzada por Schmitt-Grohé y Uribe (2011)

<sup>8</sup> Ejemplo de esto se refleja en el hecho de que, partiendo de una metodología similar, Edwards & Magendzo (2001) y Edwards (2003) llegan a conclusiones diferentes en ambas publicaciones en torno a la dinámica de crecimiento entre países dolarizados y no dolarizados.





particularidades de nuestro caso, resultaría más enriquecedor que la discusión casual en un entorno electoral.

Tomar una decisión apresurada, podría implicar costos de bienestar significativos a largo plazo. La urgencia es comprensible en el contexto presente, pero no debe llevarnos a obviar el bienestar de las generaciones futuras. Por todo ello, bienvenido el debate.





Indicadores Económicos Semanales			
	IV Semana Marzo	Var. semanal (%)	Depre/Apre (%) <sup>1</sup>
TC Dicom (VEF/USD)	49.478	12,9	11,4
	IV Semana Abril	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés activa (%)	21,0	-0,7	-0,8
	I Semana Abril	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés overnight (%)	0,20	0,20	-0,1
	I Semana Abril	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Reservas internacionales (MM USD)	9.919	3,5	-4,9
	IV Semana Abril	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Liquidez monetaria (MMM VEF)	423.705	8,3	3.013,1
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bi)			
	I Semana Abril	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
WTI	63,7	-2,2	25,0
Brent	68,3	-2,4	26,4
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bi)			
	I Semana Abril	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Promedio semanal	59,7	-2,6	37,0
Promedio anual	59,5	0,0	33,2

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

\* Variación anual del gasto acumulado.

<sup>1</sup> Depreciación (+)/Apreciación (-)

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







CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 04 Abril 2018 | Pág.17

## Tips Económicos

### Venezuela

**Reconversión.** El presidente de la República, Nicolás Maduro, anunció la creación de un nuevo cono monetario. Informó que las nuevas denominaciones vendrán por la eliminación de tres ceros a los montos actuales.

**Llegando a los VEF 400 billones.** Al 23 de marzo, la liquidez monetaria alcanzó los VEF 391,2 billones. En 207,2% ha crecido la liquidez en 2018. Solo en la cuarta semana del mes anterior, el incremento llegó a 19,1%, 8,6 puntos porcentuales (pp) por encima de la semana previa.

**La paralela.** La Unidad para el Cálculo Aritmético del Umbral Máximo y Mínimo (UCAU) fue ajustada por primera vez luego de su creación. En la Gaceta Oficial N° 41.362 se fijó el valor en VEF 17.800 para un ajuste de 64,1%. La UCAU, que se emplea en contrataciones públicas, para determinar la caja chica y para calcular viáticos, se actualizará periódicamente. Esta tasa es 35,6 veces el valor de la Unidad Tributaria vigente.

**Producción petrolera.** Según las cifras entregadas por Pdvsa a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en febrero la producción petrolera de Venezuela fue de 1,586 millones de barriles diarios (1,586 mb/d), una disminución de 183 mil barriles diarios (183 kb/d) con respecto al mes anterior.

**Producción petrolera (I).** Según las fuentes secundarias de la Opep, la producción de crudo venezolano descendió hasta 1,548 millones de barriles diarios (1,548 mb/d).

**Calificación a Venezuela.** La calificadora Moody's rebajó la calificación crediticia de Venezuela, la cual pasó de "C" a "Caa3". En un comunicado, la corporación indicó que la capacidad de pago del país se ha reducido, lo que genera





desconfianza en el mercado. Alegaron, además, que el Gobierno venezolano se encuentra imposibilitado de reestructurar su deuda, como consecuencia de las sanciones impuestas por Estados Unidos.

**IAEAN.** La Comisión de Finanzas y Desarrollo Económico de la Asamblea Nacional (AN) ofreció un balance sobre el comportamiento del índice de actividad económica para 2017. Dado que el Banco Central de Venezuela (BCV) cesó las publicaciones de cifras oficiales en 2015, la AN se ha dedicado a estimar ciertos indicadores. José Guerra, miembro de la comisión, aseguró que la economía venezolana cayó 13,2% el año pasado.

**IAEAN.** Estiman que la caída acumulada entre 2012 y 2017 asciende a 25,1% y que el descenso de 2017 superó el del año anterior (12,0%). En **Ecoanalítica** estimamos la contracción en 14,7%, para 2017. Guerra argumentó que el declive de la economía es consecuencia principalmente de la caída de la producción petrolera y la caída del consumo.

**Más o menos, menos.** Para marzo, el Ejecutivo decretó un nuevo salario mínimo que contempla un aumento de 58,0% del salario y 66,7% del bono de alimentación. La nueva composición del salario integral es: VEF 915.000 por concepto de bono y VEF 392.646 por salario, totalizando VEF 1.307.646 al mes. Por su parte, los pensionados pasarán a devengar un salario mínimo más un bono de “Guerra Económica” de VEF 157.059 para llegar a VEF 549.705.

**Compañeros comerciales.** El Departamento Administrativo Nacional de Estadística de Colombia publicó cifras sobre el intercambio comercial entre Venezuela y Colombia. En 2017, el flujo acumuló USD 539 millones, luego de haberse transado USD 802 millones en 2016. En el informe, compartido por la Cámara de Integración Económica Venezolano-Colombiano (Cavecol), se destaca que las importaciones provenientes del país vecino totalizaron USD 319 millones, 47,8% menos que el año previo.

**Recaudación tributaria en febrero.** Según las cifras del Servicio Nacional Integrado de Administración Tributaria (Seniat), el ente recaudó en el mes de febrero VEF 13.165.748 millones, lo que en términos nominales significa un aumento de 1.995% con respecto al mismo mes del año anterior. De esta cifra, VEF





1.744.468 millones provienen del Impuesto Sobre la Renta (ISLR), y VEF 6.850.960 millones son por concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA).

**En términos reales** la recaudación total en febrero del año 2018, con respecto al mismo período del año anterior, disminuyó 70,2%. A su vez, el IVA disminuyó en términos reales 68,2%, igualmente la renta aduanera disminuyó en términos reales 45,2%. Por su parte, los ingresos por ISLR disminuyeron 84,6% en términos reales, respecto al mismo período de 2017.

## Estados Unidos

**Pasando el susto.** Los precios al consumidor de Estados Unidos se desaceleraron en el mes de febrero con un incremento del 0,2%, luego de que aumentara un 0,5% en el mes de enero. Esto se traduce en una inflación de 2,2% con respecto al mismo periodo del año pasado.

**Buenas noticias.** Se crearon 313.000 empleos en Estados Unidos en el mes de febrero, la cifra más alta en año y medio. Esto obedece a una demanda doméstica importante, una mejora en el crecimiento global y de las expectativas del sector privado.

**Por encima del potencial.** El jefe de la Fed de Dallas, Robert Kaplan, declaró que la Reserva Federal de Estados Unidos debería aumentar tres veces la tasa de interés este año. Además, informó que se prevé que el desempleo siga disminuyendo, a pesar de ya estar en el rango de pleno empleo con el 4,1% de desocupación que registran actualmente.

**Consumidores empoderados.** El Índice de Confianza de los Consumidores en Estados Unidos, calculado por el Conference Board, registró 130,8 puntos en febrero, su mejor resultado mensual desde noviembre del año 2000.

**Caída en el comercio.** El déficit comercial de bienes en Estados Unidos aumentó 3,0% en enero, ubicándose así en USD 74.400 millones, su nivel más alto desde





2008. El resultado obedece a una caída de 2,3% de las exportaciones, contra una disminución de 0,43% de las importaciones.

## Colombia

**Impulsado por minerales.** El déficit comercial colombiano se ubicó en USD 518,4 millones en enero, registrando un aumento de 11,0% con respecto al mismo mes del año anterior. El valor de las importaciones se incrementó 10,4% durante el periodo, contra un crecimiento de 14,6% en las exportaciones. Los rubros de exportación con mayor crecimiento fueron carbón, ferróníquel y minerales.

**Flujo de ingreso.** La recaudación tributaria en Colombia aumentó 8,3% entre enero y febrero y llegó a USD 8.393 millones. El Ministerio de Hacienda fijó una meta de recolección para 2018 de USD 46.872 millones.

## Panamá

**Los demás crecen.** Por otro lado, el PIB de Panamá aumentó 5,4% en 2017, impulsado principalmente por un incremento de 16,1% de las operaciones en el Canal y por la expansión de los sectores comercio, transporte, comunicaciones y construcción.

## Tips Sectoriales

**Contracción en Valencia.** Según Ana Isabel Taboada, presidenta de la Cámara de Comercio de Valencia (CCV), una gran proporción de locales en el sector comercial no reabrió después de diciembre y los que abrieron venden 75,0% menos ahora que hace dos meses.





**Sustitución comercial.** Comerciantes en la Isla de Margarita están sufriendo una caída de la demanda de productos no-alimentarios. La reestructuración de la canasta de consumo de los habitantes por un desplome del ingreso real ha arrinconado a los vendedores de la zona comercial de Juan Griego, quienes han dejado de vender ropa y electrodomésticos para centrarse únicamente en comida.

**Sí es un problema.** María Uzcátegui, presidenta de Consecomercio, señaló que la escasez de efectivo representa un problema inmediato para los comerciantes debido a la situación precaria que presenta el servicio eléctrico en todo el país, que genera que los comerciantes se vean despojados del punto venta como método de pago.

**Táchira sustituye el bolívar.** Comerciantes informales y formales en Táchira han comenzado a realizar sus transacciones en pesos colombianos para evitar las penurias de la hiperinflación y tener suficientes ingresos como para reponer su inventario.

**Proyectos subterráneos.** El ministro para el Desarrollo Minero Ecológico, Víctor Cano, y Austin Van Twout, el director de la empresa holandesa Fondel Metals, firmaron un acuerdo de cooperación con el objetivo de “recuperar” 5.000 toneladas de níquel contenidas en la escoria metálica de la mina de la Corporación Venezolana de Minería, ubicada en el estado Aragua. Cano piensa que este proyecto puede ser el primer paso para que Venezuela se convierta en un país exportador de níquel.

**Desaprovechando el potencial.** El vicepresidente de Fedeaagro, Celso Fantinel, declaró que solo se está utilizando el 25,0% del suelo productivo venezolano para producir. Informó que Agropatria está obstaculizando la disponibilidad de semillas para los agricultores y que este año habrá menos arroz, maíz blanco y soya, entre otros.

**No es suficiente.** Gerson Pabón, director general de Fedeaagro, declaró que el Plan de Siembra Comunal no va a traer resultados beneficiosos para el país. Pabón usa como ejemplo los anteriores proyectos que no cumplieron sus objetivos; además, cuestiona el objetivo del plan. A través de la siembra comunal se prevé producir





32.545 toneladas de hortalizas, cantidad que, según Pabón, pudiese generar un productor experimentado en un solo municipio del estado Táchira.

## Tips Economía Mundial

**Pequeña disminución.** De acuerdo con los últimos datos publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la inflación interanual registrada, para el grupo de países, en enero fue de 2,2% versus el 2,3% obtenido en diciembre. Esta leve caída es explicada por la desaceleración del aumento de los precios de la energía.

**Todos se preparan.** La Comisión Europea se reunirá para definir la reacción de la Unión Europea frente a los aranceles que Estados Unidos planea colocar. Margaritis Schinas, portavoz de la Comisión, declaró que *“No se trata de escalar nada... La UE está, por supuesto, dispuesta a seguir trabajando con Estados Unidos”*, pero también aseguró que la respuesta será *“rápida, firme y proporcionada”*.

**Fricciones en Norteamérica.** Siguen las negociaciones con respecto al tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) entre Estados Unidos, México y Canadá. El representante de comercio estadounidense asegura que, si no se logra alcanzar un nuevo acuerdo trilateral, procederán a construir acuerdos bilaterales. La intención de Estados Unidos de imponer aranceles a las importaciones de acero y aluminio complican la negociación.

**Locomotora europea.** La economía alemana creció 0,6% en el 4T2017, con respecto al trimestre anterior, y 2,3% con respecto a 4T2016. De esta forma, la economía alemana creció 2,2% en el conjunto de 2017, su mejor resultado desde 2011.

**Respaldo a Rusia.** La agencia de calificación S&P elevó la calificación de la deuda pública rusa de BB+ a BBB-, con panorama estable. La agencia basa el alza de la





calificación sobre la sólida posición de activos externos del país, la baja deuda gubernamental y la flexibilidad monetaria, a pesar de las sanciones internacionales en su contra.

**Mal augurio.** Las exportaciones de acero de China podrían continuar cayendo a lo largo del año, informa el socio de la estatal Fujian Sangang Group Co Ltd, después de una caída de 30,5% de este rubro.

**Caída en seco.** Las exportaciones en Japón aumentaron por décimo quinto mes consecutivo en febrero, al crecer 1,8% en términos interanuales. La cifra representa una desaceleración significativa con respecto al crecimiento de 12,3% registrado en enero. La caída estuvo influida por la celebración del año nuevo lunar, que afectó la demanda proveniente de sus principales socios comerciales.

**Racha interrumpida.** La actividad económica en Brasil se contrajo en enero por primera vez en seis meses, al caer 0,56% con respecto a diciembre. Sin embargo, el desempeño fue mejor que la caída de 0,80% pronosticada por los analistas. El resultado llevaría al Banco Central de Brasil a realizar una nueva reducción de las tasas de interés.

**Reducción paulatina.** Argentina registró en febrero un déficit primario equivalente a USD 1.005 millones durante febrero, 24,4% menos que el registrado el mismo mes del año anterior. Por su parte, el déficit financiero se ubicó en USD 27.738 millones, mostrando una disminución de 7,5% durante el mismo periodo.

**En excelente posición.** El ministro de Comercio Exterior y Turismo de Perú, Eduardo Ferreyros, señaló que el país latinoamericano fue la tercera nación que más creció en el mundo en sus exportaciones. Alcanzó un valor de USD 44.212 millones, lo que representa un aumento de 21,8%.

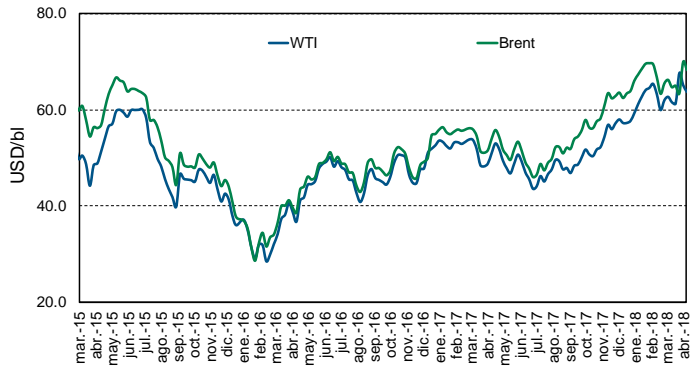
**A la baja.** El índice de precios al consumidor de México presentó un aumento de 5,3%; 0,2 puntos porcentuales menos que en el mes anterior. Esta reducción puede deberse a la fuerte contracción de los precios de frutas y verduras (7,0%).





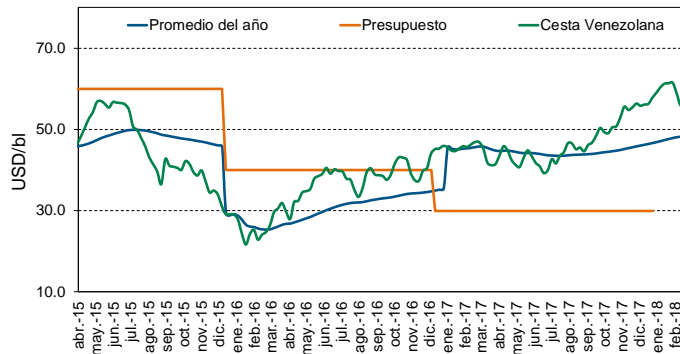
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



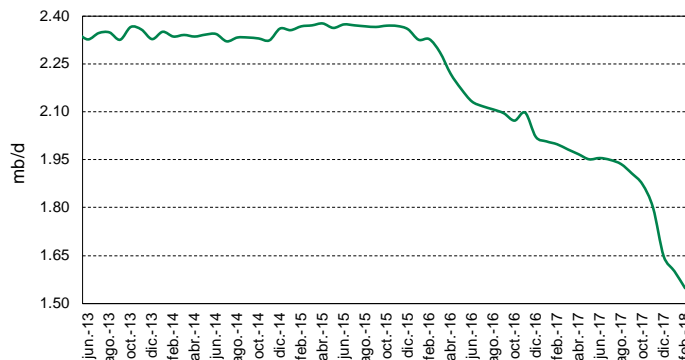
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera



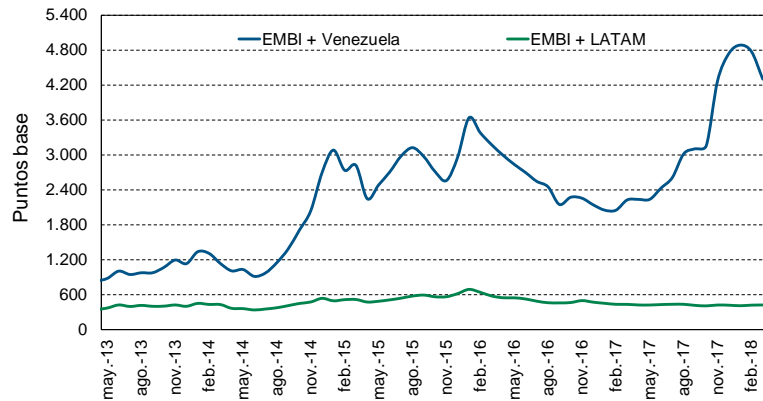
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica





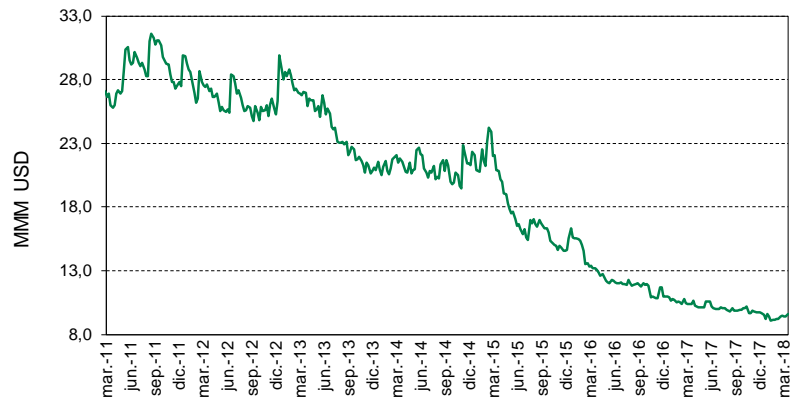


**EMBI**



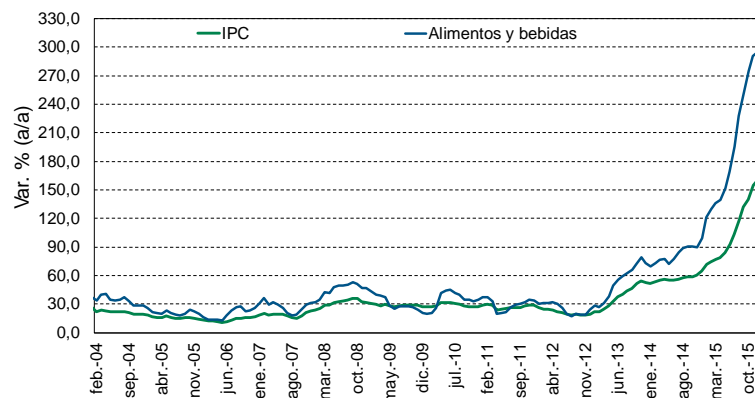
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

**Reservas internacionales (BCV)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Inflación (BCV)**

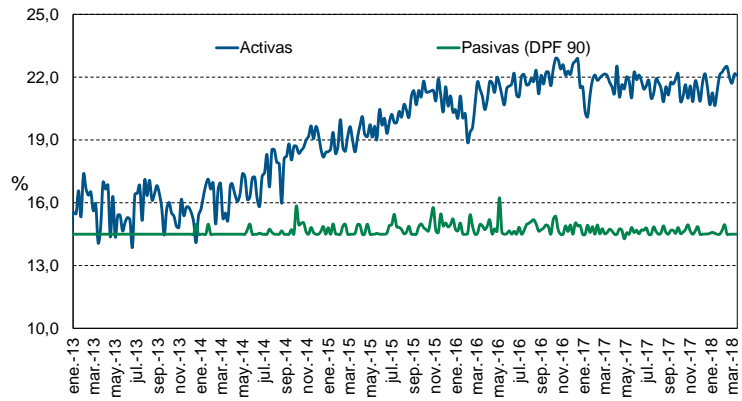


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



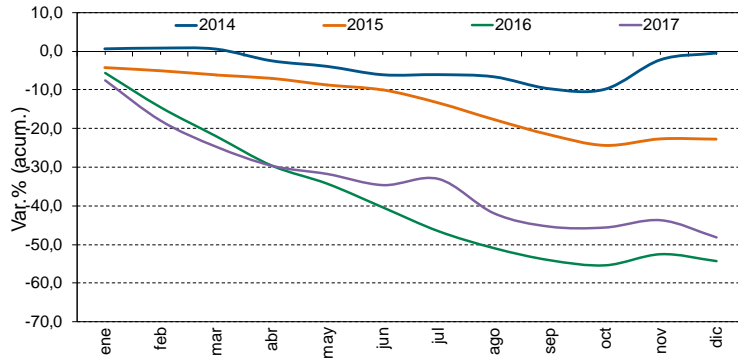


Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)



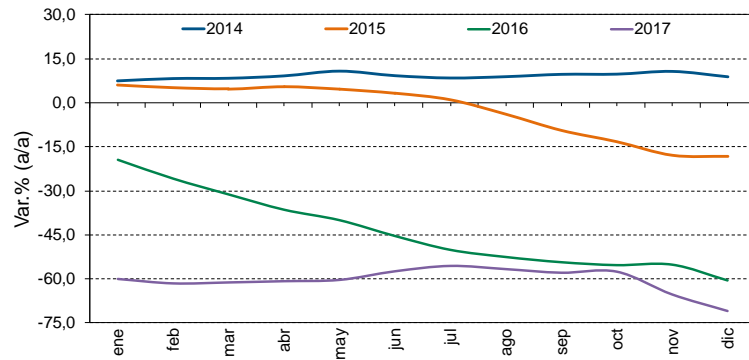
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

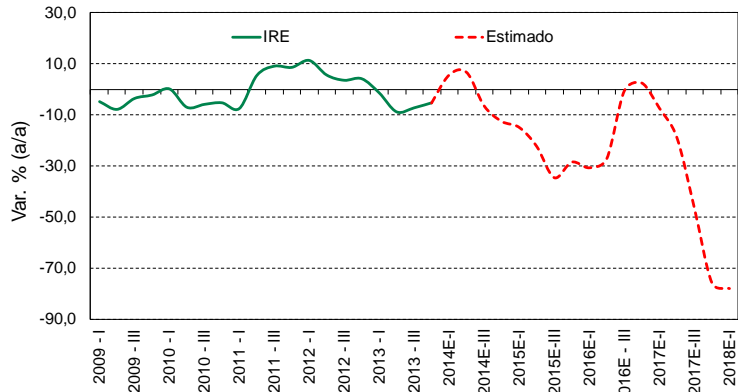


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



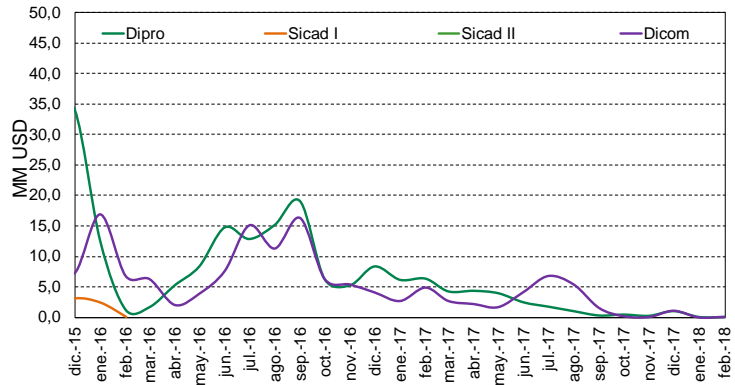


**Índice de salarios reales**



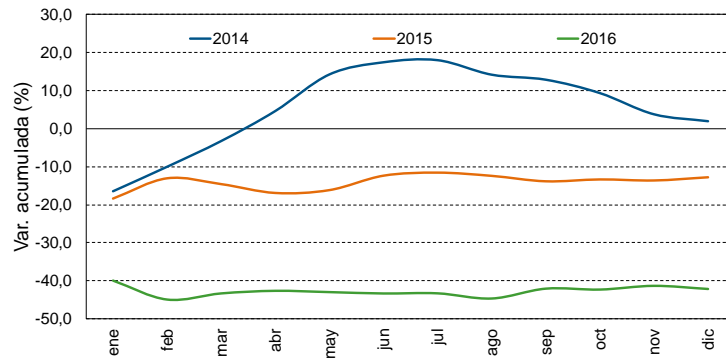
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)**



Fuentes: Ecoanalítica

**Expansión del gasto (real - Gobierno central)**

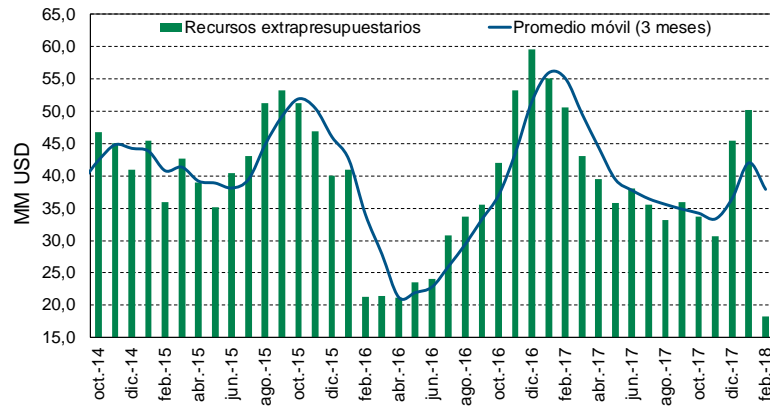


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



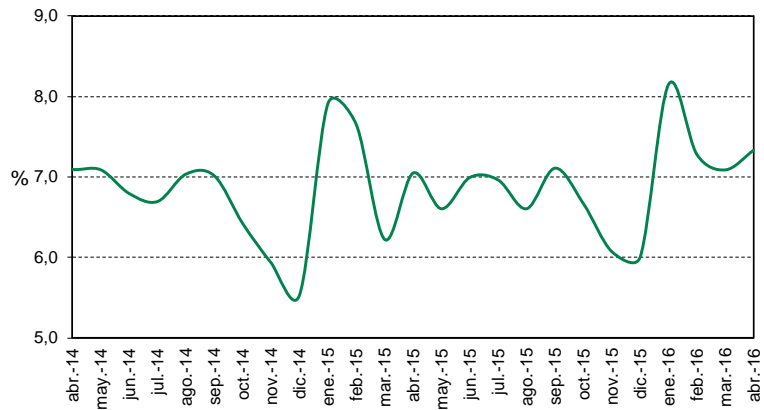


**Recursos  
extrapresupuestarios  
del estado**



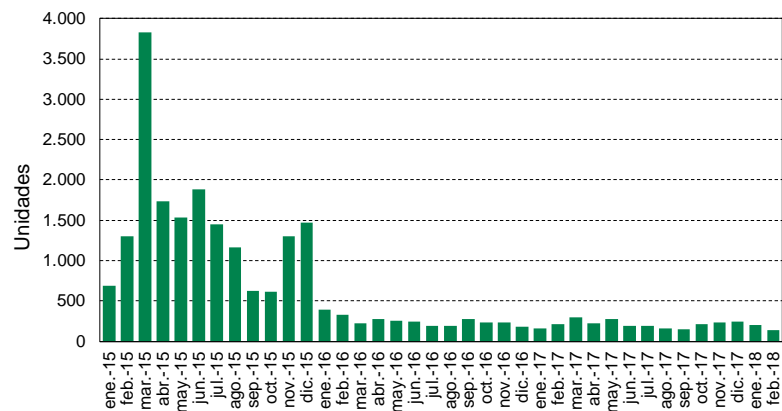
Fuentes: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

