



CajaCaracas



Informe Mensual

Año 6, Número 04
Abril 2019

Entre lo clásico y lo moderno: la “estan-hiperinflación” venezolana

Prohibida su reproducción y/o distribución

Algunos elementos hacen de nuestra experiencia hiperinflacionaria un caso digno de análisis. Al igual que en otros casos, la fuerte crecida de los precios locales se produjo en medio de un fuerte auge del señoreaje como medio de apalancamiento del déficit. Ciertamente, tras la caída de la producción petrolera de 1,1 mb/d solo entre el cierre de 2014 y finales de 2017, con una media de precios del crudo venezolano que pasó de 88,8 USD/b a 46,6 USD/b en igual lapso y con una economía dos tercios más pequeña que la vista en 2008 que minimizaba el rol de los tributos no petroleros, el ajuste racional de los gestores se tradujo en emplear créditos del BCV para financiar el pesado aparato público, plagado de subsidios directos y una gran nómina de empleados a su cargo.



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



No obstante, previo al mayor peso del señoreaje, la economía venezolana mostraba vulnerabilidades que han hecho que la hiperinflación local tenga impactos mayores que en otros casos y muestre ajustes en otras dimensiones (particularmente, la cambiaria), algo “exóticos” para lo que dicta la teoría económica. Una industria petrolera cada vez más debilitada, un tipo de cambio sobrevalorado, la dependencia de las importaciones, un sistema financiero contraído y un banco central limitado en su accionar han sido algunos de los aspectos críticos de nuestro mercado que lo hacen similar (y a la vez, distinto) a otros bajos el yugo de la hiperinflación.

Las condiciones iniciales: fisco, petróleo e importaciones

Lo que entrañó, en parte, la aparición de la hiperinflación en Venezuela fueron las debilidades estructurales que aquejaban a nuestra economía desde los inicios del control cambiario, mimetizados por las “vacas gordas” fiscales que representaban un barril de petróleo local a 94,2 USD/b en promedio a lo largo del período 2010-2013. Tras la sobrevaluación del tipo de cambio en 2011 bajo el mando del entonces ministro Jorge Giordani, se brindó un fuerte subsidio a las importaciones con la creencia de que su abaratamiento frenaría las presiones inflacionarias¹.

Ello tornó la oferta local más dependiente de tales importaciones, impactó negativamente las exportaciones no petroleras (limitando su diversificación) y aminó el rol del sector privado como contrapeso a cualquier deterioro de la actividad pública frente a fallas fiscales. El férreo control de precios, particularmente sobre el sector de alimentos y de ciertos servicios, fue la respuesta oficial a las presiones inflacionarias que, aunque estables, hicieron que la inflación anual se acelerara de 20,1% a 56,2% entre 2012 y 2013, además de actuar en contra de la iniciativa privada por embarcarse en producción de bienes cada vez más regulados.

Las vacas flacas acabaron a finales de 2014, año en el cual la producción petrolera agudizó su colapso y el valor de la cesta petrolera descendió hasta un mínimo de 24,2 USD/b. En el mismo lapso, la actividad económica inició un nuevo punto de

¹ Ver artículo “El Gobierno aspira a reducir el impacto de importaciones en la inflación”, Correo del Orinoco, abril 2011, en <http://www.correodelorinoco.gob.ve/giordani-este-ano-debemos-elevar-produccion-maiz-y-arroz/>.





inflexión, lo que la llevó a acumular una caída de 55,9% en términos per cápita, según nuestras estimaciones. Ningún caso de hiperinflación histórica moderna, salvo el excepcionalmente trágico caso de Zimbabue, reporta como punto de partida un deterioro real de tales magnitudes.

Con estas duras condiciones, los venezolanos sortearon a partir del año 2014 una nueva ola de desabastecimiento de bienes, restricciones sobre su consumo y un fuerte deterioro de los servicios, donde el Estado no hizo sino exacerbar el esquema de subsidios iniciados en medio de los procesos electorales del año 2012 y 2013. El ser una economía netamente petrolera nos llevó, en tal contexto, a solapar una fracción de gasto cada vez mayor con dinero del BCV, siendo esto la génesis de la hiperinflación, aunque en este caso con un mercado cada vez más desgastado. En ese colapso de ingresos fiscales, Venezuela se asemeja a los casos modernos de hiperinflación. Particularmente, la merma en nuestra condición de exportadores de *commodities*, nos hace similares a la experiencia de Zimbabue.

Una fuerte vulnerabilidad real

Frente a la dependencia del sector privado de las importaciones producto del subsidio cambiario, el abastecimiento local ha estado fuertemente ligado a la dinámica importadora desde 2004, con el inicio del control cambiario. En tal sentido, mucho de los cambios de precios han venido explicados por tales importaciones, asumidas estas como insumo principal para la producción local. Bárcenas, Chirinos y Pagliacci (2013)² alertaba que los eventos de oferta, denotados por los *booms* petroleros y de importaciones, impulsaban un menor crecimiento de los precios (bajo el supuesto de que el abastecimiento de bienes mejoraba). Pagliacci (2019)³ también alega que una fracción importante de la inflación en Venezuela, así como otros países latinoamericanos ha sido explicada por eventos de oferta.

² Bárcenas, L; Chirinos A, Pagliacci, C (2013). Transmisión de choques macroeconómicos en Venezuela. Un enfoque estructural del modelo factorial. El Trimestre Económico, vol 80, n° 320, pp. 903-942.

³ Pagliacci, C (2019). Are we ignoring supply shocks? A proposal for monitoring cyclical fluctuations, Empirical Economics, vol 56, n° 2, pp. 445-467.





No obstante, estos trabajos examinan periodos en donde la distorsión de precios no era tan marcada. Es decir, no es claro si, en efecto, la premisa que indica que la hiperinflación es detonada exclusivamente por efectos de oferta (caída de importaciones y reducciones en la caja petrolera) sea del todo aplicable para el caso actual.

Un argumento más plausible es que el conjugado de tales distorsiones más la incapacidad del banco central por controlar el flujo monetario hayan propiciado el inicio de la hiperinflación, es decir, el señoreaje resultó ser un determinante más agresivo de los precios en la medida en que el desabastecimiento se agudizó y las restricciones en la oferta elevaban (aun en ausencia de un mayor señoreaje) los precios.

Así, es probable pensar que la rotación del dinero, producto de su poca credibilidad, ha sido más notorio en un entorno marcado por desabastecimiento de bienes (respecto a un caso normativo de no tanta escasez). Una mayor vulnerabilidad fiscal nos iguala a los casos modernos de hiperinflación, pero las debilidades en la oferta que anteceden y conviven en nuestra hiperinflación parecen distanciarnos de tales experiencias.

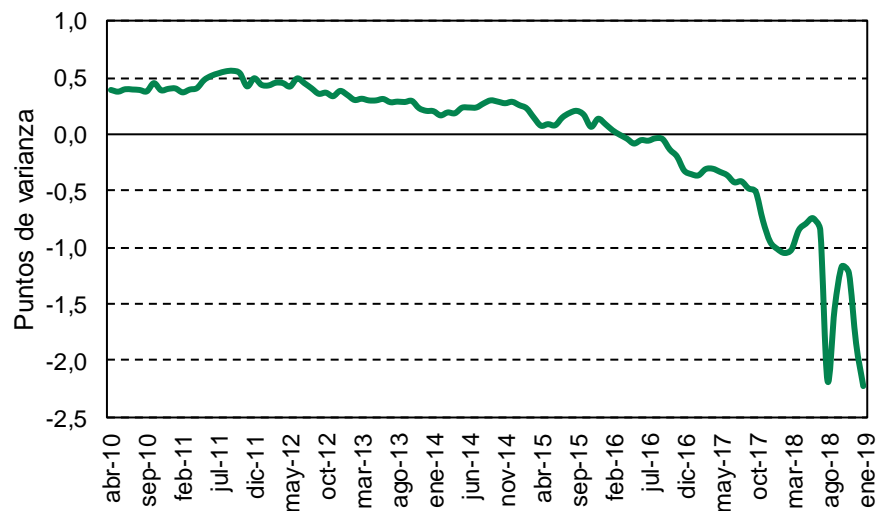
Empleando un enfoque multidimensional, es posible identificar que en 2014 la debilidad en las cuentas fiscales era evidente desde múltiples perspectivas: se aceleró en exceso el crédito del BCV a Pdvsa, la producción petrolera comenzó a menguar, los precios internacionales fueron recortados, la acumulación de reservas y los ingresos tributarios se redujeron y la intermediación crediticia fue limitada⁴. Lo ocurrido antes de 2014 nos brinda un interesante contrafactual: en los años cuando ya el financiamiento monetario era una realidad, pero en medio de una economía menos vulnerable, el deterioro fiscal (esto es, caídas de tal indicador) no se hizo notar como en los años inmediatamente previos a la hiperinflación.

⁴ El indicador fue aproximado como una combinación lineal que maximizaba la varianza (componente principal) entre producción y precios petroleros, créditos bancarios (como porcentaje de los depósitos), reservas internacionales y préstamos de BCV a Pdvsa. Aumentos del indicador se asocian con incrementos simultáneos en precios (rezagados 90 días) y en producción petrolera, mayor intermediación, aumento de las reservas internacionales y un menor rol del financiamiento monetario del BCV.





Indicador de "condiciones" fiscales (en puntos de varianza)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

El rol de la banca

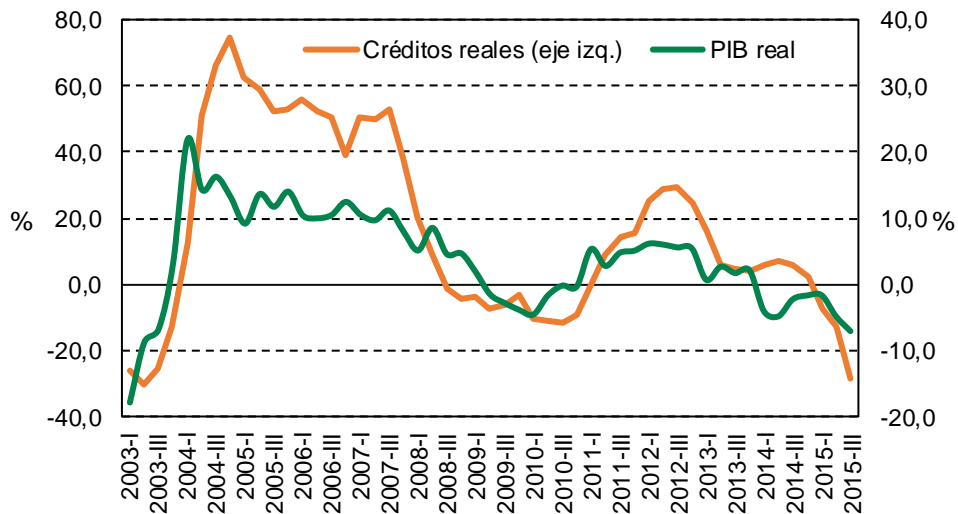
Con la menor capacidad del sector privado para generar bienes y servicios y con la fuerte prociclicidad del sector público, no es de extrañar que mucho de la dinámica del sector privado vino impactada por la actividad crediticia. Si bien la situación de los bancos lucía endógena al menor dinamismo en la economía real, la banca se hizo cada vez más relevante para ciertos actores locales conforme el mercado venezolano sufría las secuelas de unos menores ingresos petroleros.

El daño, no obstante, data desde antes del colapso petrolero. Hablamos de un entorno bancario fuertemente reprimido, con controles de tasas y comisiones, y un direccionamiento de su crédito a sectores estratégicos para el país con fuertes subsidios sobre tasas.





Crecimiento del PIB y crédito bancario (variaciones anuales)



Fuentes: BCV, Sudeban y Ecoanalítica

Incluso, si bien la banca se ha mostrado fortalecida en ciclos expansivos, en términos de solvencia se ha mostrado vulnerable, ya que mucho de ese ciclo viene sustentado por las fuertes expansiones monetarias producto del auge petrolero, que obliga a estas entidades a enfrentar un volumen de depósitos que, en el contexto del control cambiario, se torna inmanejable en términos de rentabilidad. Trabajos como Carvallo y Pagliacci (2012) han verificado como la crecida de depósitos parecen derivar en problemas de solvencia para los bancos en Venezuela, en la medida que los menores ingresos afecten la acumulación de capital⁵.

Cuando el ciclo real se revirtió, sin menoscabo aparente en la emisión de dinero (esta vez inorgánico), la banca tuvo que lidiar con mayores depósitos, pero con una economía con menos capacidad de soportar mayores créditos. Tal capacidad se agravaba con el control cambiario, cuando la asignación discrecional de divisas

⁵ Carvallo, O, Pagliacci, C. (2012). Macroeconomic shocks, housing market and banks' performance. Banco Central de Venezuela, Documento de trabajo 147, 41pp.





impedía que las operaciones cambiarias sirvieran, como es usual, como mecanismos para esterilizar los excesos monetarios.

Ante ello, los bancos mismos y los posteriores receptores de dicho apalancamiento vieron limitados de forma progresiva sus mecanismos para acotar la caída de sus ingresos reales, especialmente en el momento cuando la escalada inflacionaria (visible desde que, en 2015, la inflación mensual a dos dígitos hizo su aparición) hacia más necesario el crédito. Con una oferta de créditos ralentizada, sobrevino un patrón de consumo (particularmente privado) más limitado, planteando nuevos retos para los locales cuando la hiperinflación se hizo oficial.

Una respuesta a la apreciación real

El contexto inicial de la hiperinflación también parece condicionar lo visto hasta ahora en el entorno cambiario local. Como mencionamos, ninguna economía ha mostrado un entorno hiperinflacionario antecedido por caídas tan notorias en la producción local como ha ocurrido en Venezuela, por lo que el punto de partida de la hiperinflación interna resultó más crítico que tales experiencias. Ello parece hablarnos de una ausencia crónica de mecanismos para crear coberturas en activos reales o financieros, incluyendo las divisas.

El mercado cambiario no ha respondido de forma similar a lo que nos revela la experiencia internacional en materia de hiperinflación. En todos los casos modernos (posteriores a la II Guerra Mundial), la crecida de precios vino acompañada de mayores presiones cambiarias que terminaron por impulsar alzas en el TC real. Ello no es más que una expresión adicional del colapso de la demanda por moneda local en economías hiperinflacionarias.

En su lugar, Venezuela ha mostrado un fuerte encarecimiento de sus bienes valorados en dólares, en donde el poder de compra de la divisa ha acumulado una caída de 85,0% en los últimos siete meses.

Por otro lado, mientras la hiperinflación impuso mayores distorsiones en los precios relativos, la asimetría en el costo de los transables respecto a algunos servicios no ha hecho sino exacerbar recientemente tal apreciación. En otro contexto, tal fenómeno incentivaría una mayor importación en detrimento (en este caso) de la





producción local, llevando a mayores presiones cambiarias; no obstante, la contracción económica que ya acumula Venezuela parece pesar más en el vector de las decisiones del sector privado.

En otras palabras, aunque adquirir divisas para importar sea más barato que dedicar más bolívares a la producción local, las empresas locales no han generado los ingresos suficientes (o disponen de menos financiamiento bancario desde agosto) para acumular recursos en moneda extranjera o, lo que es peor, la contracción de su rentabilidad tras la hiperinflación se ha reducido a niveles críticos y le ha restado capacidad para importar. En cualquier caso, la conjunción de ambos fenómenos parece estar detrás de las apreciaciones reales.

Pisándole la cola a los precios

En medio del deterioro de las cuentas fiscales, la política salarial en Venezuela solo se orientó a aliviar momentáneamente la caída del salario real, sin aplicarse una política oficial de indexación de este a la evolución de precios, una estrategia común en los anteriores casos modernos de hiperinflación. Tales ajustes siempre se hicieron (y continúan haciéndose) de forma rezagada y a proporciones dispares a la dinámica inflacionaria. Aunque en el año del auge de la hiperinflación, el salario mínimo se ajustó oficialmente seis veces, el mismo solo acumuló un crecimiento anual de 98.474% frente a una inflación estimada para ese mismo lapso de 2.106.601%.

Ciertamente, el hecho de no indexar completamente las remuneraciones al cambio de precios ha restado explosividad a la evolución de precios. En la medida en que los precios reaccionen a salarios más altos hoy, pero estos se ajustan según los precios de ayer, se establece un estrecho vínculo de precios con sus rezagos, lo que implicaría una espiral hiperinflacionaria presumiblemente más aguda.

Sin embargo, la falta de cadencia o de una magnitud más compensatoria sobre estos salarios ha coadyuvado al descalabro real del ingreso de los venezolanos, especialmente en los estratos de menores recursos, restándole más capacidades para poder enfrentar la hiperinflación con coberturas en otros activos diferentes al bolívar.





¿Y el arreglo institucional?

La hiperinflación local también se distingue de otros casos históricos por cómo el arreglo institucional de los reguladores da forma a la creación de dinero en Venezuela. Mientras los ingresos petroleros deban, por ley, canalizarse por el BCV, se crea una especie de inercial de dinero cada vez que la renta petrolera se exagera, limitando la capacidad de este de controlar cualquier desequilibrio en el mercado de dinero.

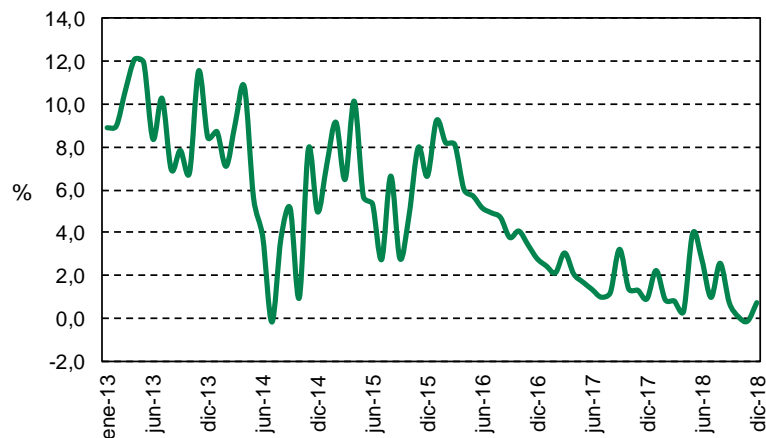
Por otro lado, en materia instrumental, el BCV solo dispone del encaje o las ventas o recompra de papeles emitidos por él mismo o por el Gobierno Central para regular los excesos de liquidez local. El ente emisor también enfrenta problemas con el actual arreglo cambiario, en la medida en que, como revelamos previamente, las ventas de divisas sean limitadas (respecto a un entorno más flexible); con ello se desmonetizan los fondos.

Salvo las recientes decisiones en torno a este instrumento, el encaje ha recabado, en promedio, algo menos de 20,0% de los depósitos de los bancos de forma estable desde 2008. Por lo tanto, su relevancia reciente como medio de control monetario debe contextualizarse en nuestra actual dinámica: un entorno bancario reducido y poco diversificado que ha magnificado las secuelas de este encaje sobre el crédito. Otras opciones de esterilización monetaria, como las operaciones de mercado abierto, han representado no más de 12,1% de la base monetaria y prácticamente cero al cierre de 2018.





Absorción neta por OMA's (% de la base monetaria)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

La reforma a la Ley del BCV en 2009 dio pie a nuevas limitaciones para el control de los agregados monetarios. Con tales cambios, se autorizó que el BCV financiase directamente las operaciones de las empresas públicas no financieras (a.k.a, Pdvsa), dando inicio al financiamiento monetario del déficit del sector público.

Hasta ahora, se han reportado episodios donde la compra de pagarés por parte del BCV a Pdvsa ha representado 65,9 veces la base monetaria. Con una inflación cada vez más alta, las necesidades de tal financiamiento se hicieron cada vez más profunda, haciendo más explosivos los efectos de tales operaciones sobre los precios.

Lecciones para las nuevas discusiones

Parece claro que nuestra hiperinflación ha surgido en medio de condiciones que hacen que sus raíces fiscales tengan efectos más agresivos sobre los precios y que elevan el alcance de los efectos de la misma hiperinflación sobre los salarios de los trabajadores y la remuneración al capital. En medio del mayor debate sobre una nueva postura de política económica local, no es trivial que evaluemos al detalle bajo qué condiciones Venezuela recibió la hiperinflación y en qué medida el devenir





económico reciente depende de tal contexto inicial. En tal sentido, pensar en una economía con un rol reducido del sector privado y sin fuentes alternativas más que la renta petrolera, permite diseñar de forma pragmática un nuevo esquema de regulaciones dirigido a los desequilibrios económicos que nos aquejan en la actualidad.





Indicadores Económicos Semanales			
	I Semana Abril	Var. semanal (%)	Depre/Apre (%) ¹
TC Dicom (VES/USD)	3.296,15	0,0	0,0
	II Semana Marzo	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés activa (%)	34,3	0,5	13,0
	IV Semana Marzo	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés overnight (%)	46,4	10,5	46,4
	IV Semana Marzo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Reservas internacionales (MM USD)	9.032	3,0	-5,8
	II Semana Marzo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Liquidez monetaria (Miles de VES)	3.379.938.136	5,8	113693,2
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)			
	IV Semana Marzo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
WTI	59,3	3,5	-8,9
Brent	67,57	1,3	-3,4
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)			
	IV Semana Marzo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Promedio semanal	61,6	1,5	0,5
Promedio anual	57,2	1,4	-3,9

Fuentes: BCV, Minpet, ONT y Ecoanalítica

* Variación anual del gasto acumulado.

¹ Depreciación (+)/Apreciación (-)





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 04 Abril 2019 | Pág.13

Tips Económicos

Venezuela

¿Nuevo esquema cambiario? El Ministerio de Comercio Nacional, el Banco Central de Venezuela (BCV) y el Banco de Venezuela (BDV) se reunieron con los sectores relacionados a la importación y producción del país para exponer la nueva metodología del nuevo sistema cambiario. Este esquema permite las operaciones de venta de divisas con bancos universales de forma automática.

Divisas para el que quiera. José Javier Morales, presidente del BDV, informó que su sede principal en Caracas abrió dos taquillas para la compra y venta de dólares o euros. Tras la culminación de Carnavales, se activarán taquillas en otros estados: Miranda, Zulia, Lara, Táchira, Falcón, Aragua, Anzoátegui, Sucre, Nueva Esparta y Vargas.

10,5 millones. Asimismo, Morales aseguró que la tasa de compra y venta será del Sistema de Mercado Cambiario (DICOM). Según Morales, el banco ofrece más de EUR 10,5 millones disponibles al acceso de las personas que deseen adquirirlos.

Pidiendo prórroga (I). Juan Guaidó le pidió a Citibank que retrasara la entrega pautada de oro que debe Venezuela -acordado en 2015 por Nicolás Maduro- por 120 días. Reuters informa que Guaidó se ha reunido con oficiales de Citibank para pedir prórroga de las deudas acordadas por Maduro pero que él no podrá pagar.

Pidiendo prórroga (II). De acuerdo con las fuentes de la agencia, Citibank todavía no ha respondido este pedido. El ministro de Información y el presidente del Banco Central no comentaron ante la noticia. La misma agencia comenta que el pedido de Guaidó forma parte de la estrategia de la oposición venezolana para proteger los activos del país.





Se acabó. Citgo ha detenido los pagos a la casa matriz, las suscripciones a servicios corporativos, las comunicaciones por correo electrónico y ha minimizado las menciones en cuanto a publicidad y su sitio de Internet, asegura Reuters. El objetivo de Citgo es librarse de las sanciones que obstaculizan su acceso a financiamiento.

Cerrando. La refinería Isla en Curacao está cesando operaciones debido a la falta de acceso a materiales y químicos necesarios para que funcione la refinería. Citgo despidió a sus empleados en Aruba en vista de que la remodelación de la refinería no puede moverse. Además, el gobierno de Jamaica está buscando tener control completo de la refinería Petrojam luego de que las sanciones hayan impedido que ella funcione bajo el mandato de Pdvsa.

Grandes cifras. La Asamblea Nacional anunció que su cifra para la inflación estimada de la canasta de bienes del consumidor venezolano para el mes de febrero fue de 53,7%. También anunciaron que la inflación acumulada del año es de 348,2%, y la inflación interanual de 2.295.981,2%.

Inflación de seis cifras. El diputado Elías Matta anunció sus cálculos de inflación para el pasado mandato de Nicolás Maduro. De acuerdo con Matta, en este periodo, la inflación acumulada fue de 5.395.536.286% lo que representaría un equivalente diario de 3,5%. Además de inflación, Matta anunció la cifra de contracción económica, la cual se sitúa en 56,0%.

Fuera de servicio. El terminal José de Pdvsa estuvo fuera de funcionamiento desde el 7 hasta el 10 de marzo debido al apagón nacional ocurrido en Venezuela durante dichas fechas. Tres cargamentos de crudo pesados que partían del terminal fueron suspendidos, informaron oficiales de Pdv a ArgusMedia.

Ejerciendo presión. EE. UU presiona a India para que deje de comprarle crudo a Venezuela, informa la agencia Reuters. Abrams le indicó al país asiático que “no deberías ayudar a este régimen. Deberías estar del lado de los venezolanos”.

Salvándole la patria al Chavismo. Rosneft, estatal petrolera rusa, está enviando los primeros cargamentos de nafta desde que el Gobierno estadounidense impuso





las sanciones a Venezuela, informa Bloomberg. Esto representa un alivio al régimen de Maduro en vista de las dificultades que ha tenido para conseguir gasolina y diluyentes.

Todo a un costo. ArgusMedia, por su parte, informa que hay operadoras que están dispuestas a realizar envíos de gasolina a Venezuela, pero -por supuesto- con elevadas primas. La firma danesa Torm ha enviado tanques con productos refinados a Venezuela para la compañía española Repsol.

Producción de febrero (I). La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) publicó su informe correspondiente al mes de marzo, donde se muestran las cifras de producción petrolera. Según fuentes primarias, la producción de Venezuela en febrero se ubicó en 1.432 millones de barriles diarios (b/d).

Producción de febrero (II). La producción petrolera de febrero representa una disminución de 56 kb/d (3,8% menos) respecto al mes de enero; sin embargo, las fuentes secundarias reportan una producción de 1,008 mb/d. Esto significa una caída de 142 kb/d en cuanto al mes previo (12,4% menos).

42 kb/d de diferencia. Una vez más, las cifras vistas entre las fuentes secundarias y primarias difieren en gran medida. En esta ocasión, la diferencia es de 42 kb/d o, visto de otra forma, las fuentes primarias reportan 29,6% más de producción que las fuentes secundarias.

Del dólar a la rupia. India está considerando la propuesta de Venezuela de utilizar la rupia como método de pago para seguir importando crudo de Venezuela, a pesar de las sanciones estadounidenses. Esta opción fue propuesta por el ministro de Petróleo, Manuel Quevedo, en vista de las restricciones que tiene Pdvsa ante esta situación.

Plan de contingencia. Luisa Palacios, directora designada por Juan Guaidó para Citgo, mencionó que se tiene un plan de contingencia para afrontar la coyuntura en el caso de que EE. UU no reciba crudo venezolano.

Recuperación de la industria. *“Tengo que decir que estoy muy impresionada con esta compañía y la junta directiva está muy comprometida a incrementar su valor a*





nuestros accionistas”, expresó Palacios. A esto agregó que “Citgo puede ayudar a Venezuela a recuperar su sector petrolero y económico mediante un suministro confiable de gasolina y diésel”.

Vendido. El banco ruso Gazprombank, tercer mayor prestamista de Rusia por activos, vendió su participación indirecta en Petrozamorá, informa Reuters. La participación del banco era del 40,0%, siendo el 60,0% restante de Pdvsa. La identidad del comprador todavía es desconocida.

Un poco más de respiro. Estados Unidos extendió las excepciones a las sanciones impuestas el 28 de enero a Venezuela. La Oficina de Control de Activos Extranjeros estableció que Citgo tiene licencia para poder operar por 18 meses más. Originalmente, la operatividad de la refinería estaba permitida hasta el 27 de julio.

No obtendrá beneficio. Un funcionario del Departamento de Tesorería de EE. UU estableció que *“esta extensión va a permitir que continúen las operaciones al mismo tiempo que se prohíbe que el régimen de Maduro obtenga algún beneficio”*. A su vez, se recordó que se sigue discutiendo sobre más sanciones a Venezuela.

Más sanciones. El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos agregó a su lista de SDN al Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes), el Banco de Venezuela y el Banco Bicentenario. En el caso del Bandes, se especifica que el Gobierno de Maduro lo ha usado como medio para beneficiarse de activos captados desde el exterior.

Visa y Master. Como parte de esa medida, el Departamento de Estado prohibió a compañías como Visa, Master Card y American Express mantener relaciones a partir del 22 de marzo de 2020 con cualquiera de las entidades sancionadas.

Estados Unidos

No más. Donald Trump planea terminar el comercio preferencial con India y Turquía. El presidente anunció que Estados Unidos dejará de aceptar productos de estos





países en Estados Unidos con libertad de impuestos, que era el planteamiento del programa beneficiario. Trump explicó que India no le ha asegurado a Estados Unidos acceso completo a sus mercados y Turquía ya no es un país en vías desarrollo.

Una emergencia poco urgente. El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, declaró estado de emergencia para redirigir fondos para construir el muro de la frontera con México. Demócratas del congreso respondieron con una resolución de desaprobación y 16 estados, liderados por California, introdujeron una demanda retando la declaración.

Bien, pero lento. Según el presidente de la Reserva Federal (*FED*, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos, Jerome Powell, la economía estadounidense crecerá a un ritmo consistente, pero más lento para 2019. Por lo tanto, la *FED* se mantendrá “*paciente*” al decidir si seguirán aumentando las tasas de interés.

Más tiempo para todos. Trump anunció que pospondrá la fecha de aumento de aranceles a productos chinos, fijada para el 1 de marzo, gracias a una serie de reuniones “productivas” y a que se reuniría con Xi Jinping, presidente de China, si estas continúan.

Un posible pacto comercial. Parte de estas reuniones se llevaron a cabo en Washington, donde Trump y el vicepremier de China, Liu He, analizaron múltiples documentos de agricultura, barreras comerciales, servicios, transferencias de tecnología y propiedad intelectual. Todo esto puede ser la base de un pacto comercial entre los dos países antes del 1 de marzo.

Un acuerdo desesperado. El Parlamento de Estados Unidos planea un proyecto de ley para evitar otro “*shutdown*”, la inactividad parcial del Gobierno. El cuerpo legislativo liberará USD 1.400 millones para la construcción de una barrera de 89 km en la frontera con México. Esta cifra es significativamente menor que los USD 5.700 millones pedidos por el presidente Donald Trump.

Arabia Saudita, héroe. El presidente Donald Trump confía en que Arabia Saudita llene la brecha en la oferta de crudo que fue causada tras las sanciones petroleras





impuestos a Venezuela, informa S&P Global Platts. La Casa Blanca está convencida de que Arabia Saudita exportará petróleo a EE UU.

Movidas arriesgadas. Donald Trump, presidente de los Estados Unidos, nominó a David Malpass, oficial del tesoro, para ser presidente del Banco Mundial. La nominación es controversial, debido a que Malpass es un crítico conocido del Banco Mundial y del desarrollo internacional, lo cual le podría costar a Trump liderazgo americano en la organización.

Aumento en la productividad. El presidente del Consejo de Asesores Económicos de La Casa Blanca, Kevin Hassett, predijo que los salarios crecerían un 4,0% este año gracias a un *“fuerte mercado laboral, una mayor inversión y un crecimiento de la productividad”*.

¿Los salarios crecen más que la inflación? De acuerdo con el representante de la Casa Blanca, los salarios crecen porque en realidad la productividad ha aumentado. Explica que, ajustados a la inflación del año anterior los salarios, los salarios a la fecha han aumentado 1,3%.

El Muro. El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, solicitará al Congreso alrededor de USD 8.600 millones adicionales para llevar a cabo el proyecto de construcción del muro en la frontera con México, esto bajo la premisa de combatir el tráfico de drogas y la inmigración ilegal. Dicho monto es seis veces lo aprobado en años anteriores y de no ser aprobado antes del primero de octubre, podría ocurrir otro *shutdown*.

Baja inflación. De acuerdo con el Departamento del Trabajo de Estados Unidos, los precios del consumidor tuvieron, para febrero, una variación interanual de 1,5%. Dicha inflación puede resultar preocupante para la reserva federal, que tiene un objetivo de 2% de inflación anual.

Insuficiente. Tan solo se crearon 20.000 empleos en Estados Unidos el mes pasado. Esto, frente a un estimado de 180.000, equivale a un cumplimiento de solo 11,1%. Entre los sectores de la economía con peor rendimiento destacó el sector construcción, que recortó en 31.000 sus trabajadores.





¿Se complican los acuerdos? Una exclusiva de Bloomberg señaló que algunos negociadores de EE UU están preocupados porque el Gobierno de China ha rechazado sus solicitudes en medio de las negociaciones entre ambos países para buscar solución a su denominada guerra comercial.

Piden garantías. Esto se debe a que, si bien se acordaron cambios en sus políticas de propiedad intelectual, todavía no han recibido seguridad de parte del Gobierno de Estados Unidos de levantar los aranceles impuestos sobre sus exportaciones. Sin embargo, el Gobierno de China no ha cumplido con todas sus promesas iniciales, por lo que se espera que esta situación no escale y se mantengan las negociaciones.

Esperando que algo ocurra. La Reserva Federal de EE UU declaró que están dispuestos aceptar un sobreajuste de su objetivo de inflación mientras esperan un mejor momento para un aumento de la tasa de interés.

Propuesta agraria. El secretario de Agricultura de EE UU, Sonny Perdue, declaró que los acuerdos que se puedan alcanzar con China podrían significar que se tripliquen las compras de productos de granjas norteamericanas, alcanzando un total de USD 30.000 millones entre dos y cinco años.

Revisión a la baja. El Departamento de Comercio de los Estados Unidos publicó una nueva estimación del producto interno bruto para el cuarto trimestre de 2018. Se confirmó una nueva desaceleración de la economía estadounidense, pues si bien el objetivo del Gobierno era crecer a una tasa de 3,0%, se pasó de una estimación de crecimiento anualizado de 2,6% a una de 2,2%.

Colombia

Bajo en caféina. La Federación Nacional de Cafeteros publicó una caída de 11,9% en base interanual de sacos de café arábigo lavado de 60 kilos, pasando de un millón de sacos producidos en marzo de 2018 a 914.000 sacos en marzo de este año.





Panamá

Vendiendo el paquete turístico. El presidente de Panamá, Juan Carlos Varela, realizó una visita oficial hacia China y Japón con el objetivo de hacer contactos para la promoción turística y comercial.

Facilitar el motor. El Canal de Panamá inauguró el Corredor logístico (CLC) en el Pacífico. Este consiste en una carretera que dará servicio a puertos, parques industriales, fábricas y centros de distribución.

Informe entregado. El embajador chino, Wei Qiang, entregó al gobierno de Panamá el resultado de un estudio de factibilidad, realizado por la empresa China Railway Design Corporation, para la realización de un sistema férreo eléctrico para comunicar las provincias con la capital. Se espera que esta construcción genere 6.000 empleos directos e indirectos y tenga un costo de USD 4.100 millones y se construya en seis años.

Adiós al boom. La Cámara Panameña de la Construcción indicó que hubo una caída interanual de 53,0% en la inversión privada a cierre de 2018 hasta registrar USD 900 millones. Esto incluye inversiones a edificios como oficinas, hoteles, locales y centros comerciales y representa el valor más bajo del indicador desde 2011 (USD 658,3 millones).

Tips Sectoriales

Fuera la intervención. La Superintendencia de Bancos (Sudeban) anunció el levantamiento de la medida de intervención especial sobre Banesco Banco Universal, dicha medida fue suspendida al banco a raíz de una investigación por irregularidades en la legitimación de capitales y por presuntos “Ataques contra la moneda” según declaraciones del fiscal general Tarek William Saab.





No hay ventas. La cámara de comercio de Maracaibo dio a conocer los resultados de la Encuesta de Coyuntura Económica para el último trimestre de 2018. Entre los resultados de dicha encuesta se tiene que 60,0% de los encuestados afirman sufrir una disminución en sus niveles de ventas con respecto al trimestre anterior, 83,0% reportó un aumento general de los precios y un 86,0% afirma no haber realizado importaciones.

Desempleo a la vista. La encuesta realizada a 350 empresarios afiliadas a la cámara de comercio recabó importantes datos sobre el futuro de los empleados de este sector, de acuerdo con los datos de la encuesta 42% de las empresas se plantea disminuir su plantilla de empleados.

Misión transporte. Hipólito Abreu, ministro de Transporte, anunció la llegada de 19.500 repuestos importados de Japón, con lo que se consigue un total de 58.000 piezas de repuesto. Abreu calcula que podrán recuperarse alrededor de 4.500 unidades de transporte para este 2019.

Inversión turismo. De acuerdo con la ministra del Poder Popular para el Turismo, Stella Lugo a finales de marzo Venezuela realizará una rueda de negocios nacional e internacional para captar inversión para el sector turismo, estas reuniones procurarán potenciar el turismo en lugares como Morrocoy, Canaima, La Gran Sabana, Mochima y Los Roques.

A luz de vela. Entre el 7 y 12 de marzo, diversos estados de Venezuela presentaron una serie de fallas eléctricas que terminaron por sumar un apagón en todo el territorio nacional. Durante el fin de semana, se restituyó el servicio de electricidad en diversas zonas del país por inconsistentes periodos de tiempo y el domingo en la noche se reinició el servicio en la mayoría de las zonas de la capital.

Puede empeorar. De acuerdo con el ingeniero José Aguilar, los intentos del Gobierno por restituir la electricidad podrían desencadenar una crisis aún peor, debido a que, si se restablece el servicio de una manera insegura, los equipos del Sistema Eléctrico Nacional podrían verse gravemente afectados o hasta destruidos.





Graves consecuencias. De acuerdo con Carlos Larrazábal, el apagón que vivió el país presentará graves consecuencias para todo el sector privado del país, entre las cuales están la ruptura de la cadena de frío de alimentos y medicinas y un mayor agravamiento del desabastecimiento debido a la imposibilidad de realizar despachos.

Out of service. A raíz del extenso problema eléctrico, gran parte del sistema de telecomunicaciones quedó fuera de servicio, lo que impidió el uso de puntos de venta y la realización de transferencias electrónicas. Como consecuencia, el único medio de pago fue bolívares en efectivo (que solo representa el 5,6% de la liquidez) y divisas.

Se perdió esa cosecha. Ramón Elías Bolotín, productor y director de la Confederación de Asociaciones de Productores Agropecuarios (Fedeagro), advierte que el ciclo de invierno está perdido y lo poco que se siembre será con insumos comprados en el mercado negro. El representante además explicó que, tras la última cosecha, muchos agricultores se encuentran arruinados.

Más minería (I). Nicolás Maduro anunció que su Gobierno y el de Palestina firmaron acuerdos para la exploración y extracción de diamantes en Guayana. Además de esto, anunció el establecimiento de 154 alianzas con organizaciones de la minería artesanal venezolana para la explotación del mineral en el mismo lugar.

Más minería (II). De acuerdo con el ministro del Poder Popular para el Desarrollo Minero Ecológico, Víctor Cano, esta es una inversión para los próximos diez años, que permitirá la extracción de unos 120 millones de quilates de diamantes durante los próximos 20 años.

Empresas en Guayana (I). Nicolás Maduro hizo un llamado a reactivar las empresas del Complejo Industrial de Guayana. Ante esto, Tarek El Aissami, vicepresidente del Área Económica, anunció que se han invertido EUR 190 millones “generados por los propios trabajadores” que han permitido reactivar “muchas líneas de producción”.





Empresas en Guayana (II). Tarek El Aissami anunció la reactivación de cinco briqueteras del Complejo Siderúrgico de Guayana (Comsigua). De acuerdo con Yajaira Rangel, desde la nacionalización llevada a cabo por el expresidente Hugo Chávez, la empresa ha logrado producir y exportar 330.000 toneladas de briquetas.

Recuento, Luego de hacer un recuento de los hechos ocurridos durante el apagón que vivió el país, distintos gremios empresariales informaron sobre las pérdidas causadas por el apagón y los saqueos que sufrieron numerosos locales comerciales en ese período.

Horas de oscuridad. Felipe Capozzolo, segundo vicepresidente de Consecomercio, afirmó que, tras el apagón nacional, la empresa privada vive “más horas a oscuras” e hizo referencia a los más de 500 comercios afectados por saqueos, de los cuales, según la Cámara de Comercio de Maracaibo, el 60% no podrá recuperarse en el corto o mediano plazo.

No man’s land. Empresas Polar dio a conocer sus cifras de pérdidas a raíz de los saqueos ocurridos en Zulia, las cuales sumaron VES 18.600 millones, lo que equivale a más de USD 5 millones entre bienes de consumo robados, 22 camiones, 5 montacargas, 23 computadoras y mobiliario de oficinas que sufrieron daños y quedaron inoperativos.

Todos perdimos. Además de Polar, Fedenaga dio a conocer sus cifras en pérdidas por el apagón, entre las cuales están USD 1,4 millones en leche, 2,77 millones en quesos y 1,5 millones en carne. Además de esto, Fedenaga denuncia que, a raíz del apagón, 3 millones de personas en el sector ganadero se vieron afectadas por incumplimientos de pagos laborales y comerciales.

Sistemas de pago. La Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario hizo un llamado a las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, y a las empresas encargadas de la homologación de puntos de venta con el fin de ofrecer opciones para un nuevo sistema de pago electrónico.

Nuevas comisiones. El Banco Central de Venezuela anunció las nuevas tarifas para las comisiones bancarias y ajustó los retiros de los bancos emisores o de terceros a 3% y 5% del monto, el costo de las libretas de ahorro a VES 1.232, el de





las chequeras a VES 7.376 y los cheques devueltos a VES 10.000 (personas naturales) y a VES 20.000 (personas jurídicas).

Créditos. A la par de la solicitud del sistema de pago, SUDEBAN pidió a la banca aumentar los límites de las tarjetas de crédito a VES 775.000, lo que equivaldría a 15.500 unidades tributarias. Si bien la banca prometió responder a este llamado, explicó que los límites dependen del perfil económico de los clientes.

A luz de vela. La mayor parte del país volvió a estar a oscuras. Esta vez, de acuerdo con las denuncias hechas, el apagón afectó a 20 estados (a 4 solo de manera parcial), desde aproximadamente las 9:45 pm del 25 de marzo.

Ataques. De acuerdo con distintos expertos de la Corporación Eléctrica Nacional (Corpoelec), en esta ocasión el incidente se debió a una falla en la principal línea de transmisión del país, propiciada por un incendio relacionado con la falta de mantenimiento de la infraestructura.

Ciclo de invierno. Celso Fantinel, vicepresidente de Fedeaagro, denunció la gravedad de la situación actual del sector agrario y enfatizó que, para el ciclo de siembra de invierno, se espera que la cosecha no supere el 5% de la producción total del rubro de alimentos.

Paro técnico. Fantinel explicó que esta situación es el resultado de la escasez de fertilizantes, semillas y otros insumos, además de la restricción crediticia propiciada por el Banco Central de Venezuela con el aumento del encaje legal. Indicó además que tal vez no sea posible hacer frente al nuevo ciclo de cosecha.

Productores andinos. El presidente de la Unión Agrícola y Ganadera de los Andes (Unagandes), Antonio Escalona, anunció que más de 800 productores agropecuarios de la región andina se declararon en paro técnico por la falta de fertilizantes, semillas, agroquímicos, medicinas, vacunas y suplementos alimenticios.





Tips Economía Mundial

Ralentización económica. La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD) disminuyó sus predicciones para el crecimiento económico mundial para el 2019 y 2020. La organización advirtió que las guerras de comercio y la incertidumbre del Brexit van a afectar al comercio y a los negocios. Las cifras publicadas por la organización son 3,3% para el 2019 y 3,4% para 2020, siendo estas 0,2% y 0,1% menores respectivamente.

Arabia Saudita se va. La petrolera estatal saudí, Saudi Aramco, que también es la exportadora de crudo más grande del mundo, está planeando dejar de producir petróleo en sus refinerías por los próximos cinco años. La razón detrás de esto es tratar de redirigirse a maquinarias más limpias.

Víctimas de la guerra. Mientras que las negociaciones avanzan, China está lidiando con sus propios contratiempos en la economía. En febrero, la actividad fabril se contrajo a un mínimo de tres años, ya que los pedidos para la exportación cayeron a su ritmo más acelerado desde la crisis global financiera.

Impuestos VIP. Francia anunció un impuesto del 3% a los gigantes del internet. La ley aplica a compañías con ganancias globales mayores a USD 848 millones, por lo que podría afectar a compañías como Google, Amazon, y Facebook. A pesar de haber fallado en conseguir el apoyo a nivel de la unión europea, Francia decidió seguir con la implementación en su país.

Renacimiento Europeo. El presidente francés, Emmanuel Macron, presentó su visión para una Europa unida mientras se acercan las elecciones del parlamento de la Unión Europea en mayo. Entre las propuestas de Macron están un salario mínimo para toda la Unión Europea, una agencia para hacerle frente a los ciberataques y las noticias falsas y una frontera europea más fuerte.

Caída drástica. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) la producción industrial disminuyó un 10,8% en enero





con respecto al mismo mes el año anterior, por otro lado, el sector construcción disminuyó en un 15,7%. En cuanto a las exportaciones del país, las de soja disminuyeron en un 12,3% interanual en 2018 y representaron un 24,4% del total de las exportaciones.

Rezagados. La Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido (ONS) reportó que la economía se expandió en un 0,5% en enero, lo que da un crecimiento acumulado de los últimos tres meses (al cierre de enero) de 0,2%. El sector de servicios, uno de los sectores más importantes de la economía de este país, creció en un 0,5% en un acumulado de tres meses y en un 0,3% en enero.

Hay que prepararse. El Premier Chino, Li Keqiang, advirtió al país que deben prepararse para un “*tough struggle*”, esto debido a que China se enfrenta a un “entorno más complicado y grave”. De acuerdo con el Premier “las dificultades a las que nos enfrentamos no deben ser subestimadas”.

Preocupaciones. Keqiang aseguró que, a raíz de los riesgos a los que se enfrenta China, podrían requerir medidas más fuertes para mitigar las consecuencias, haciendo referencia a la desaceleración del crecimiento estimado para el año corriente.

Mano dura. De acuerdo con Keqiang, las acciones a tomar deben ser “*firmes, controlables y sistemáticas y aplicadas en la intensidad correcta*”. Entre las medidas anunciadas por el Premier está el recorte de impuestos equivalente a USD 289.280 millones, específicamente con una disminución del impuesto en la agricultura de 16,0% a 13,0% y en construcción y transporte de 10,0% a 9,0%.

Inversión importante. Además de las disminuciones en impuestos, el Premier chino anunció la inversión de aproximadamente USD 350.260 millones de dólares en infraestructura, esto a través de la emisión de bonos soberanos. A raíz de estas medidas, se espera que el déficit fiscal chino aumente en 2 puntos porcentuales, fijándose en 2,8% del PIB.

Consecuencias positivas de los chalecos. La agencia Bloomberg cita a la oficina de estadísticas francesas para declarar que se prevé que en el siguiente trimestre haya un crecimiento económico mejor que el esperado. Esto coincide con los





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 04 Abril 2019 | Pág.27

recortes de impuestos acordados luego de las protestas de los chalecos amarillos, esto mientras se espera una desaceleración de la actividad económica en la Unión Europea.

Ignorando el Brexit. El mercado laboral del Reino Unido se mantiene robusto ante la incertidumbre del Brexit, entre noviembre de 2018 y enero de 2019 el número de empleados creció en 220.000 personas, llevando la tasa de empleo a 76,1% y la de desempleo a 3,9%, la más baja desde 1975.

Salarios altos ante la incertidumbre. Además, el incremento anual de los salarios (excluyendo bonos) en el Reino Unido se reportó en 3,4%, destacando que lo salarios incrementaron 1,3 puntos porcentuales (pp) más que la inflación. La última vez que se observó un incremento tan alto fue en 2008; no obstante, analistas esperan que al paso poco acelerado al que está creciendo la economía el mercado laboral no pueda mantenerse en esta situación.

Buen panorama. El Banco de Crédito de Perú estimó una aceleración de la actividad económica del país hasta crecer en torno al 3,0% y 3,5% en el primer semestre del año, pese a que en el mes de enero se registró el incremento más alto de los últimos 13 meses, cuando la expansión de la actividad se ubicó en 1,6%.

Todo bien, pero... Una misión técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la tercera revisión de su acuerdo con Argentina, pero pidió que se realizara un mayor ajuste fiscal para equilibrar el presupuesto primario. Esto permitirá el giro de un tramo de USD 10.870 millones para el Gobierno argentino del acuerdo firmado por USD 56.000 millones.

2018 en Chile. El Informe de Cuentas Nacionales del Banco Central de Chile reportó un incremento de 4,0% en 2018, debiéndose al rendimiento de la minería de cobre, los servicios personales y el comercio. Al mismo tiempo, la inversión creció en 4,7%, rompiendo una racha de cuatro años seguidos marcando variaciones negativas; sin embargo, se mantuvo por debajo de las proyecciones de un crecimiento de 5,5%.

Otra reducción en las expectativas. Una encuesta del Banco Central de Brasil reflejó que se espera que el Producto interno Bruto del país crezca en 2,01% en 2019, reduciendo las expectativas de mercado ya que esperaba que creciera en





2,28%. Al mismo tiempo, la estimación de inflación creció hasta 3,89%, que se mantiene dentro de la meta oficial de 4,25%.

Demora costosa. Adam Marshall, miembro de la Cámara de Comercio Británica, declaró que la incertidumbre en torno a la decisión del Brexit está causando un “*daño real a la economía británica*” y recomienda que los representantes dejen de “*perseguir arcoíris*” y se concentren en salir del punto muerto en que se encuentran.

Trade off. El último *China Beige Book* mostró una recuperación de la economía china para el primer trimestre del año debido al aumento de los créditos totales. Si bien los ingresos, las ganancias, las inversiones y la contratación de mano de obra de primera calidad se han visto en aumento, el Gobierno chino está preocupado por las posibles consecuencias del endeudamiento de las grandes compañías, cuyo total ya alcanzó el punto más alto desde mediados de 2013, especialmente porque las tasas de préstamo bancaria están subiendo.

Costo de mantenimiento. El Tesoro brasileño declaró que el Gobierno Central de Brasil presentó un déficit primario de USD 4.640 millones, proviniendo el mayor peso del gasto de la brecha generada por la seguridad social, que asciende a USD 7.378 millones.

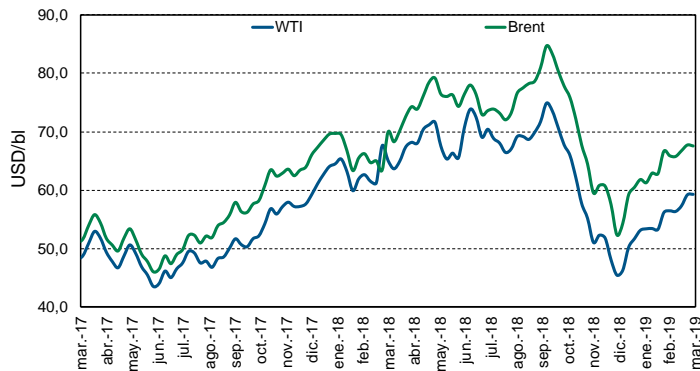
En marcha. La Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener la tasa de interés objetivo en 8,25%, lo que guarda coherencia con la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de mantener la tasa de referencia entre 2,25% y 2,5%. Esta decisión refleja la tendencia de estabilización en el nivel de precios a escala nacional y el mejor desempeño de los activos del mercado interno. Además, señaló que la inflación objetivo está por encima de los márgenes proyectados (-3,0% +/- un punto porcentual (pp)), al encontrarse en 3,95%.





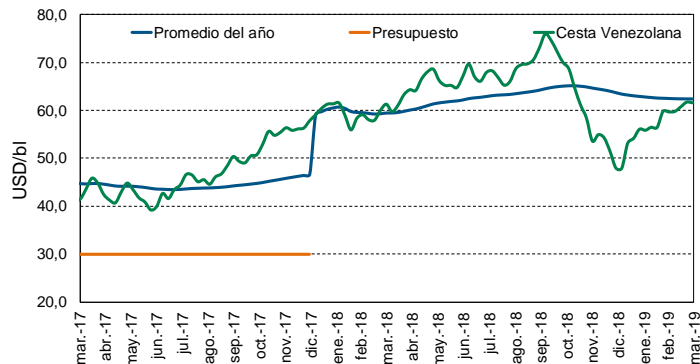
INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



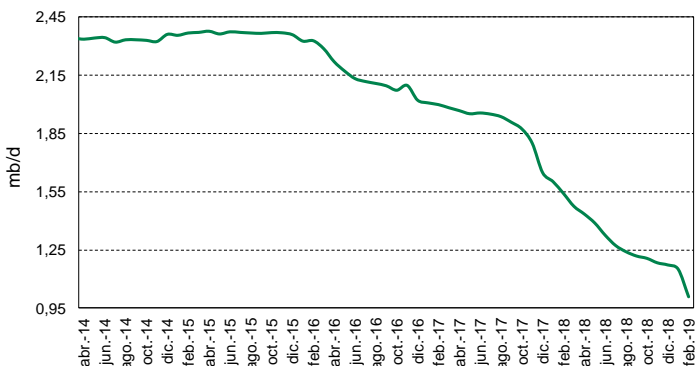
Fuentes: Merpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Merpet y Ecoanalítica

Producción petrolera

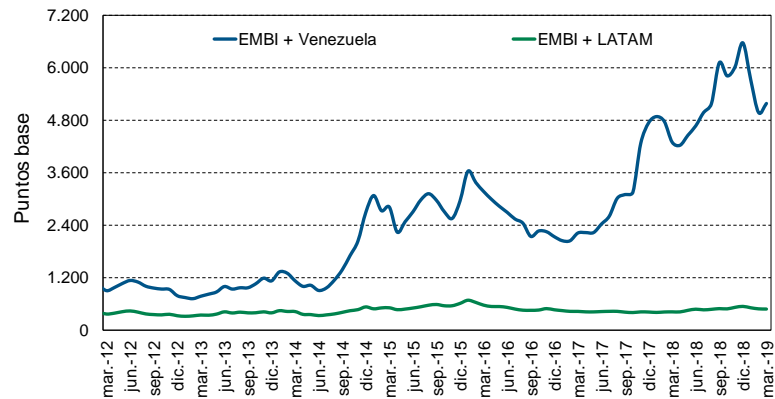


Fuentes: OPEP y Ecoanalítica



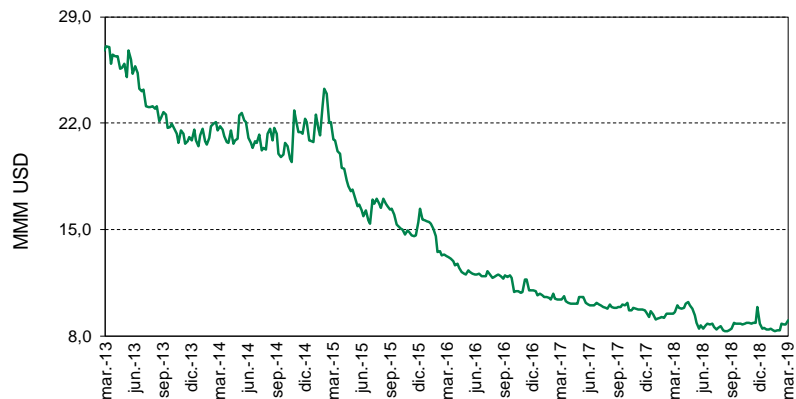


EMBI



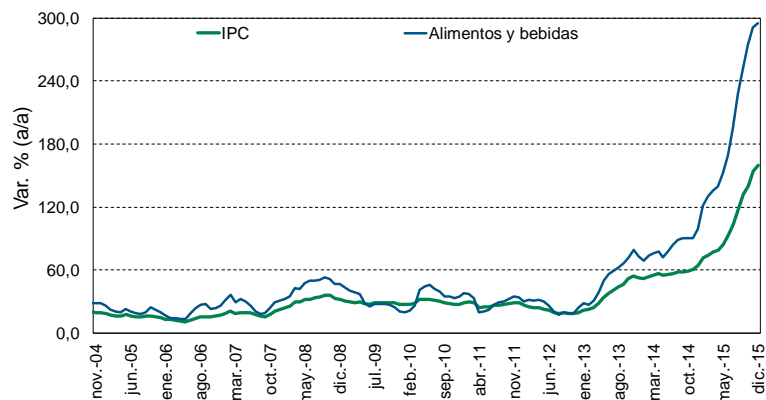
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

Reservas internacionales (BCV)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Inflación (BCV)

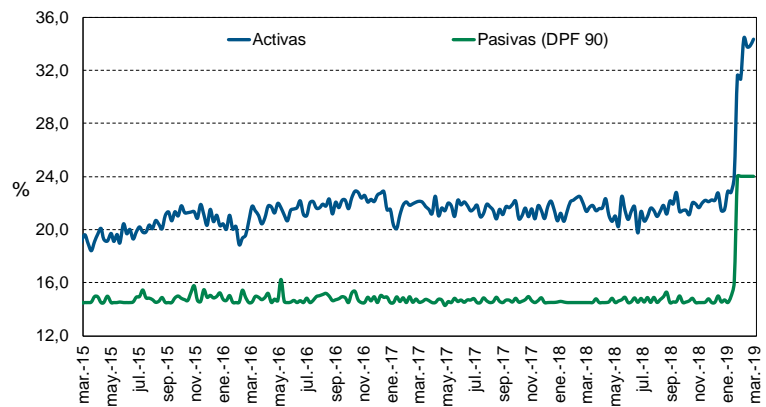


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



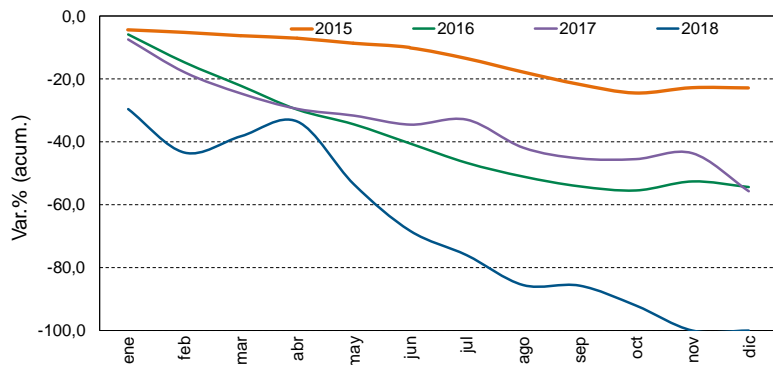


Tasa de interés
(seis principales
bancos)



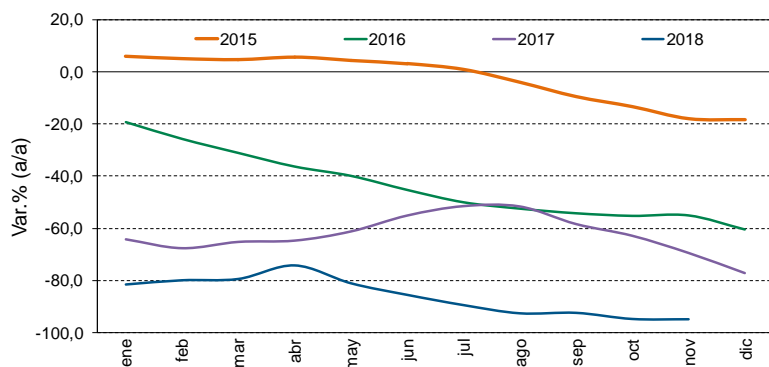
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la
cartera de crédito
(real)

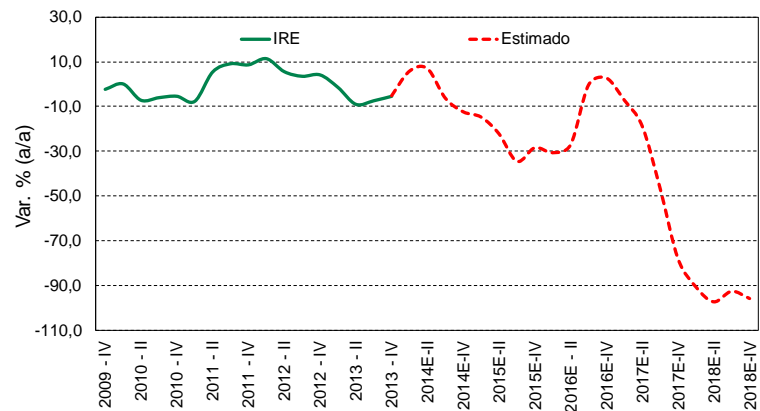


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



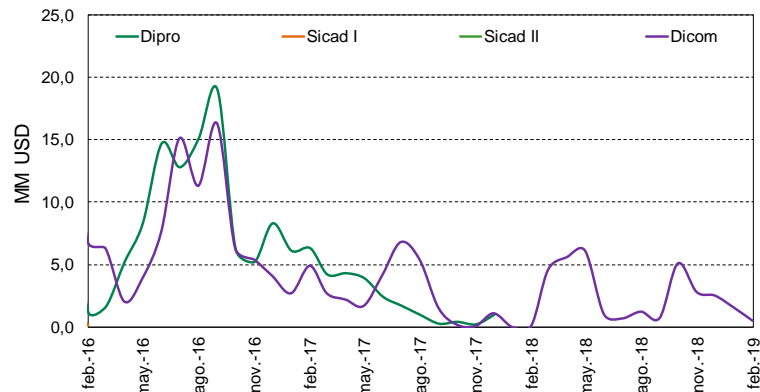


Índice de salarios reales



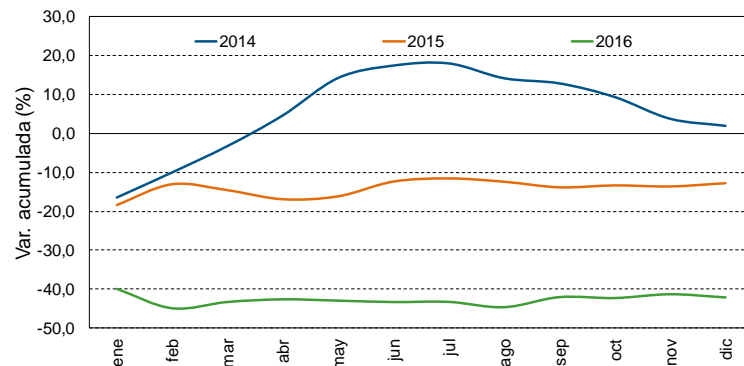
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)



Fuentes: Ecoanalítica

Expansión del gasto (real - Gobierno central)

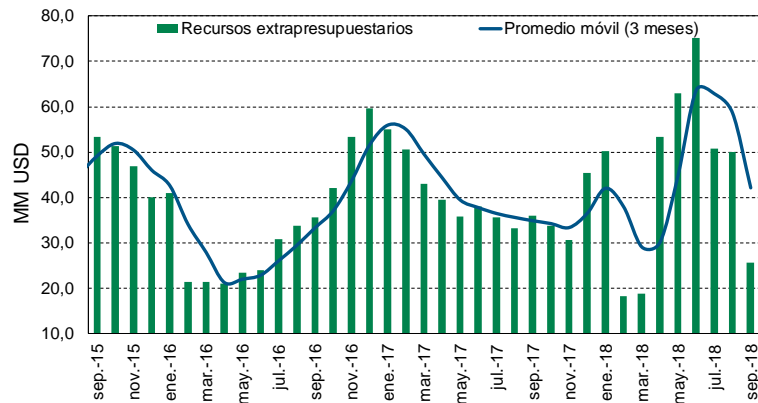


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



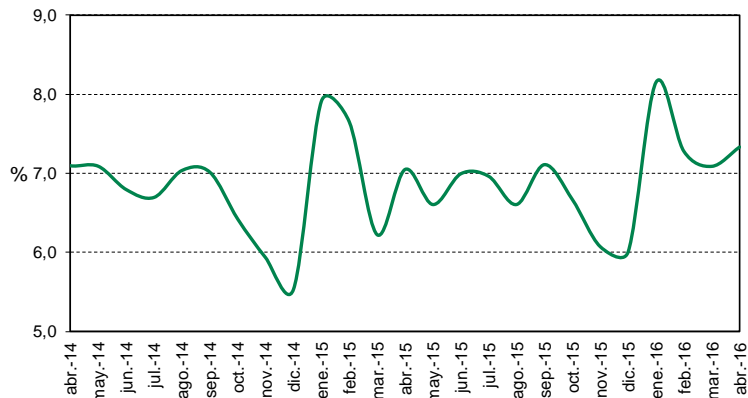


**Recursos
extrapresupuestarios
del estado**



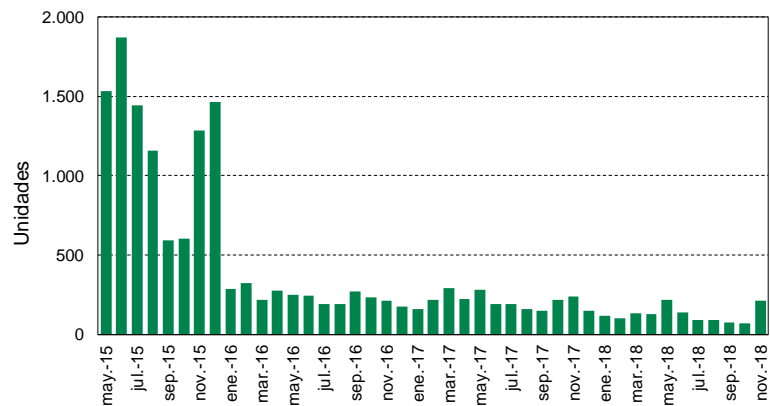
Fuentes: Ecoanalítica

Tasa de desocupación



Fuentes: INE y Ecoanalítica

Venta de vehículos



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

