



CajaCaracas



# Informe Mensual

Año 5, Número 06  
Junio 2018

*¿Cuál es nuestro tipo de cambio?*

## Prohibida su reproducción y/o distribución

Durante los últimos meses, el mercado cambiario ha experimentado una transformación. La tasa Dipro (VEF 10/USD), antes percibida como inamovible, fue eliminada, la tasa Dicom se ha depreciado aproximadamente 95,2% desde diciembre, y mientras las diferentes referencias sobre el tipo de cambio no oficial se volvieron difusas, su valor varió 494,0%, de acuerdo con el indicador más conservador.

Ante semejantes variaciones, los venezolanos se preguntan ¿cuál es en verdad nuestro tipo de cambio y cómo ha variado últimamente? La respuesta simple es “depende de quién seas y para qué quieres los dólares”. Aunque difícil de





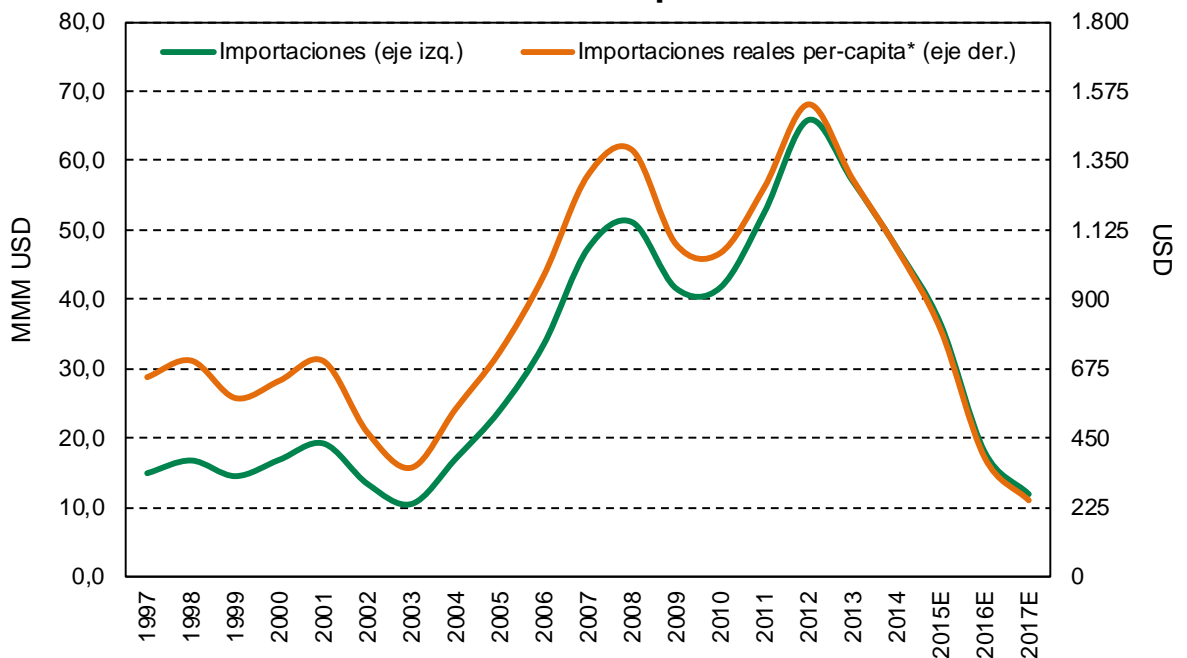
responder, el objetivo del presente informe radica en explorar esta pregunta a partir del análisis de las diferentes rigideces y distorsiones del esquema cambiario.

### ¿A cuál tipo de cambio importamos?

Durante los últimos años, el Gobierno ha optado por un ajuste cambiario parcial y por enfocarse, principalmente, en un ajuste de cantidades. Es decir, ajustó el volumen de las importaciones para hacer frente al deterioro sostenido de su cuadro externo.

Al cierre de 2017, las importaciones reales per cápita presentaron una contracción cercana al 81,9% con respecto al registro de 2012 (USD 380 de 2.220 por habitante) y han llegado a representar una liberación de caja cercana a USD 54.056 millones en cinco años.

### Evolución de las importaciones



Fuentes: BCV, Bureau of Labor Statistics y Ecoanalítica

\* Serie deflactada a través del Consumers Price Index (1996=100) (EE.UU).





No obstante, ante esta caída de los ingresos el Ejecutivo ha optado por un ajuste profundamente asimétrico. El peso de dicho ajuste ha sido trasladado al sector privado y los consumidores, mientras que el sector público ha hecho un esfuerzo notorio por capitalizar el remanente del subsidio cambiario.

En este sentido, para 2017, acorde a nuestras estimaciones en materia de asignaciones de divisas, las relaciones comerciales que sostiene Venezuela con sus socios y los movimientos financieros y la producción de Pdvsa; estimamos que las importaciones totales de bienes alcanzaron un valor de USD 11.994 millones.

Cuando de este total se restan las importaciones realizadas por Pdvsa (USD 5.413 millones), quedan para la importación de bienes USD 6.581 millones. De ese monto, USD 674 millones se importaron a través del sistema Dipro y USD 717 millones a través de Dicom, en lo que al sector privado se refiere. Del restante, USD 3.594 millones fueron asignados a las importaciones públicas y USD 1.596 millones fueron importados a través del mercado paralelo.

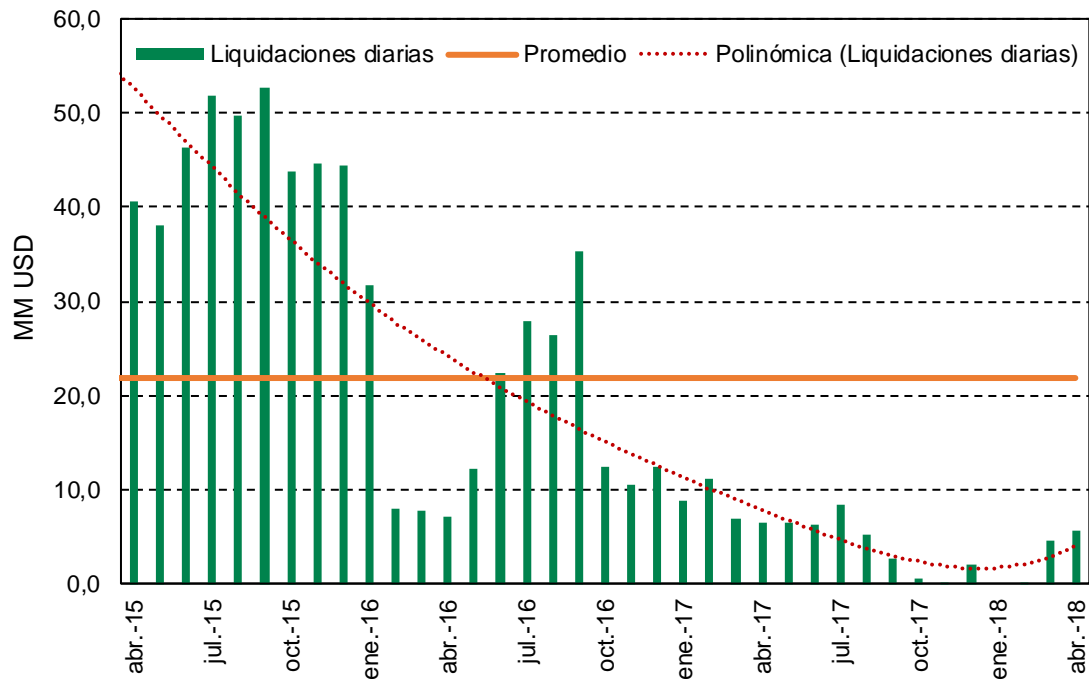
En resumen, las importaciones públicas representaron 75,1% del total, mientras que el sector privado solo ocupó 24,9%. Sin embargo, lo relevante es que estos números revelan que (al cierre de 2017) el paralelo financió 54,3% del total de importaciones privadas y 13,3% de las importaciones totales de la economía.

Como mencionamos anteriormente, el sector privado ha sido el más perjudicado ante el recrudecimiento de la crisis. En 2017, el sector privado percibió un promedio cercano a USD 8,0 millones diarios. Esto representa una contracción cercana a 55,3% con respecto a 2016 (USD 17,9 millones) y 93,7% con respecto a 2014 (USD 126,8 millones), en detrimento del ritmo de la actividad económica y otorgándole un rol central al mercado paralelo en sus operaciones.





## Liquidaciones de divisas al sector privado



Fuente: Ecoanalítica

En este orden de ideas, estimamos que el tipo de cambio ponderado de las importaciones (el tipo de cambio promedio al cual se ejecutan las importaciones) promedió alrededor de VEF 3.444/USD, una depreciación de 91,2% con respecto a 2016 y 97,6% con respecto a 2015. Es importante recordar que representa tan solo 14,2% del promedio del tipo de cambio no oficial y se ve afectado en gran medida por las operaciones del sector público.





**Tipo de cambio ponderado de la economía\*  
(VEF/USD)**

Tipos de cambio	2016E	Peso	2017E	Peso	2018P	Peso
Importaciones Públicas	64,8	62,0%	127,1	75,1%	634.176	77,0%
Cencoex - Dipro	9,3	13,1%	10,0	5,6%	-	-
Simadi - Dicom	500	11,8%	2.145	6,0%	634.176	0,8%
No Oficial	1.560	13,1%	24.196	13,3%	10.223.803	22,2%
<b>TC ponderado importaciones</b>	<b>304,6</b>		<b>3.444</b>		<b>2.766.863</b>	
<b>Variación</b>	<b>271%</b>		<b>1030,8%</b>		<b>80237,8%</b>	
<b>Devaluación</b>	<b>73,0%</b>		<b>91,2%</b>		<b>-99,9%</b>	

Fuentes: BCV, Cadivi/Cencoex, Dicom y Ecoanalítica

\* Promedio anual

Ahora, si colocamos la lupa en ambos sectores, obtenemos que el peso del ajuste ha sido trasladado fundamentalmente al sector privado y a los consumidores venezolanos. En este sentido, el tipo de cambio ponderado de las importaciones del sector privado se ubicó en VEF 13.305/USD, una depreciación superior a 90,0%.

Por su parte, el tipo de cambio ponderado de las importaciones del sector público se ubicó en VEF 127,1/USD (tan solo un 0,9% del registrado a nivel del sector privado y 0,5% de lo observado a nivel del tipo de cambio no oficial). Este marcador es una rigidez relevante en el aparato cambiario, ya que crea una brecha entre el comportamiento del tipo de cambio y la inflación, lo que genera un costo fiscal elevado y altera la trayectoria de los precios relativos de la economía.

El camino recorrido durante los últimos meses no apunta hacia un único tipo de cambio en el mediano plazo. En la medida en que las importaciones presenten una nueva contracción (-22,6%) y el sector público se mantenga operando con un tipo de cambio profundamente apreciado, es de esperar un cuadro similar al observado en 2017, aunque con un mayor peso del tipo de cambio paralelo.

Ante unas liquidaciones de divisas que se aproximan de manera asintótica a cero, la única opción disponible para el sector privado es el mercado paralelo. Por consiguiente, conforme el tipo de cambio de las importaciones del sector privado se aproxime (también de manera asintótica) al tipo de cambio no oficial, su peso







CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 06 Junio 2018 | Pág.6

sobre el proceso de formación de precios tenderá a incrementarse de manera significativa durante los próximos meses.

### ¿Cómo lo perciben los consumidores?

El análisis de tipo de cambio de las importaciones no solo se puede desagregar dependiendo de si el importador es público o privado, sino también dependiendo del producto. No todos los productos se importan utilizando los mismos mecanismos cambiarios bajo las mismas proporciones y, como estamos en Venezuela, estas proporciones varían considerablemente en el tiempo.

Dependiendo de cuánto se importa de cada producto mediante mecanismos oficiales o extraoficiales, estimamos que su respectivo tipo de cambio será mayor o menor. De esta forma, calculamos que durante abril los rubros que experimentaron un tipo de cambio más elevado fueron equipamiento del hogar (VEF 596.026/USD), vestido y calzado (VEF 545.131/USD), bebidas alcohólicas y tabaco (VEF 528.165/USD) y el rubro de “bienes y servicios diversos” (VEF 369.126/USD), donde se agrupan artículos que no se consideran prioritarios y, por ende, se importan mayoritariamente mediante el mercado paralelo.





### Tipo de Cambio de los Consumidores (VEF/USD)

Rubro	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Variación Acumulada del Dólar
Alimentos y bebidas no alcohólicas	57.905	76.710	83.910	187.097	418,4%
Bebidas alcohólicas y tabaco	159.976	198.773	194.808	528.165	487,4%
Vestido y calzado	156.202	198.773	194.808	545.131	479,7%
Alquiler de vivienda	19.729	29.417	38.612	43.510	167,3%
Servicio de vivienda excepto teléfono	16.221	30.105	40.625	82.367	705,5%
Equipamiento del hogar	169.412	212.839	207.498	596.026	520,2%
Salud	27.678	45.370	55.016	118.061	853,1%
Transporte	39.034	58.625	67.594	185.922	541,6%
Comunicaciones	48.569	69.272	77.509	146.336	370,0%
Esparcimiento y cultura	31.452	55.117	63.655	130.911	529,4%
Servicios de educación	25.590	40.152	49.690	77.664	350,5%
Restaurantes y hoteles	23.937	47.168	57.567	147.512	923,4%
Bienes y servicios diversos	77.382	135.238	165.690	369.126	1129,5%
<b>Tipo de Cambio de Canasta (INPC)</b>	<b>62.154</b>	<b>86.448</b>	<b>94.148</b>	<b>226.792</b>	<b>506,9%</b>

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

La salud tiene un tipo de cambio de VEF 118.061/USD, mientras que los servicios de vivienda (agua, electricidad y gas) tienen en promedio un tipo de cambio de VEF 82.367/USD, la educación tiene uno de VEF 77.664/USD y el alquiler de viviendas tan solo VEF 43.510/USD.

La asimetría en el subsidio cambiario es bastante evidente en las observaciones de abril, pero también resalta la asimetría de la variación del tipo de cambio por rubros en el tiempo. Con la desaparición de Dipro, el subsidio cambiario a los servicios de vivienda y al sector salud disminuyó considerablemente, y el precio del dólar al que se enfrentan aumentó 705,5% y 853,1%, respectivamente. Mientras tanto, los alquileres, las comunicaciones y la educación siguen notablemente subsidiados, en comparación con el resto de los rubros, y el dólar al que importan aumentó 167,3%, 370,0% y 350,5%, respectivamente.

Ponderando según la canasta de consumo bajo metodología BCV de 2007, el tipo de cambio al que se enfrenta el consumidor se ha encarecido 506,9% durante 2018, alcanzando en abril VEF 226.792/USD. Desde un punto de vista metodológico, la





canasta del BCV sobrestima las ponderaciones de bienes no prioritarios y subestima las ponderaciones de rubros como alimentos, pues la pobreza ha obligado a los ciudadanos a cambiar sus patrones de consumo respecto a aquellas prevalentes en 2007. Si ajustamos la canasta según las preferencias que más se asemejan a las del consumidor promedio de 2018, el tipo de cambio del consumidor equivale a VEF 190.313/USD.

### ¿Cuál debería ser el tipo de cambio?

Concluido el diagnóstico, merece la pena adentrarnos en la pregunta que propusimos al inicio del presente informe: ¿Cuál es el tipo de cambio vigente en la economía venezolana hoy en día? y, por otra parte, ¿Cuál debería ser? A pesar de ser un tema reiterativo en la opinión pública, en **Ecoanalítica** creemos que es fundamental ir un paso más allá.

En economía, dos conceptos recurrentes al buscar un equilibrio en el mercado cambiario son el tipo de cambio real (TCR) y el tipo de cambio nominal de paridad (TCNP). El primero suele ser definido como una medida del costo relativo de una cesta de bienes en una economía con respecto al resto del mundo. El segundo, consecuencia del primero, es el tipo de cambio nominal que, dado los niveles vigentes de inflación y el tipo de cambio efectivo de una economía, representaría un equilibrio en las cuentas externas.

Por lo general, el primer indicador suele construirse sobre la base de las tasas de inflación locales y foráneas y el tipo de cambio nominal de una economía. En la medida en que el tipo de cambio nominal de una economía tienda a depreciarse y los precios permanezcan estables, los bienes en dicho país tenderán a abarataarse en relación con el resto del mundo. No obstante, si la inflación se acelera más que la depreciación, los bienes locales tenderán a encarecerse.

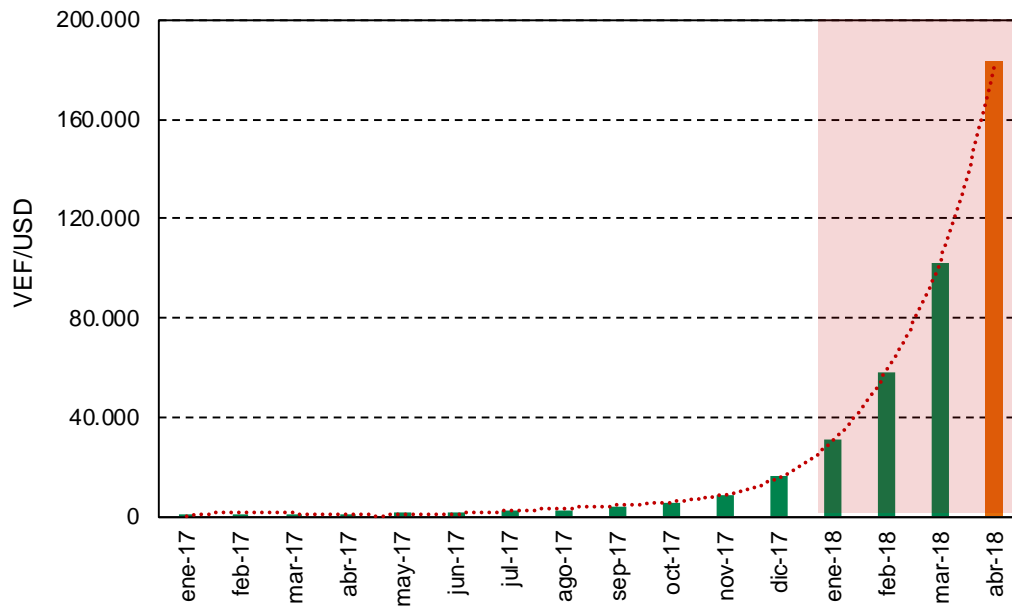
En otras palabras, si asumimos una inflación extranjera estable y que el tipo de cambio nominal se deprecia en mayor medida que el incremento de precios (inflación), la economía se abaratará en términos reales. De lo contrario, la misma se encarecerá. Por su parte, el TCNP (o de equilibrio) es simplemente el tipo de cambio que haría que el costo de los bienes en Venezuela se equiparara al costo internacional de los mismos.







### Evolución del tipo de cambio nominal de paridad



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En el agregado, la aceleración de la dinámica inflacionaria en Venezuela ha derivado en una depreciación sostenida del TCNP. En definitiva, si los bienes locales se encarecen conforme la inflación se acelera, es necesario que un potencial tipo de cambio de equilibrio se deprecie a la par con el objetivo de restaurar su valor de equilibrio en el mercado internacional. En este sentido, el TCNP se ha depreciado, en promedio, 68,3% durante los últimos cuatro años y cerca de 45,5%, en promedio mensual, desde que Venezuela entró en hiperinflación (ubicándose en torno a VEF 182.902/USD).

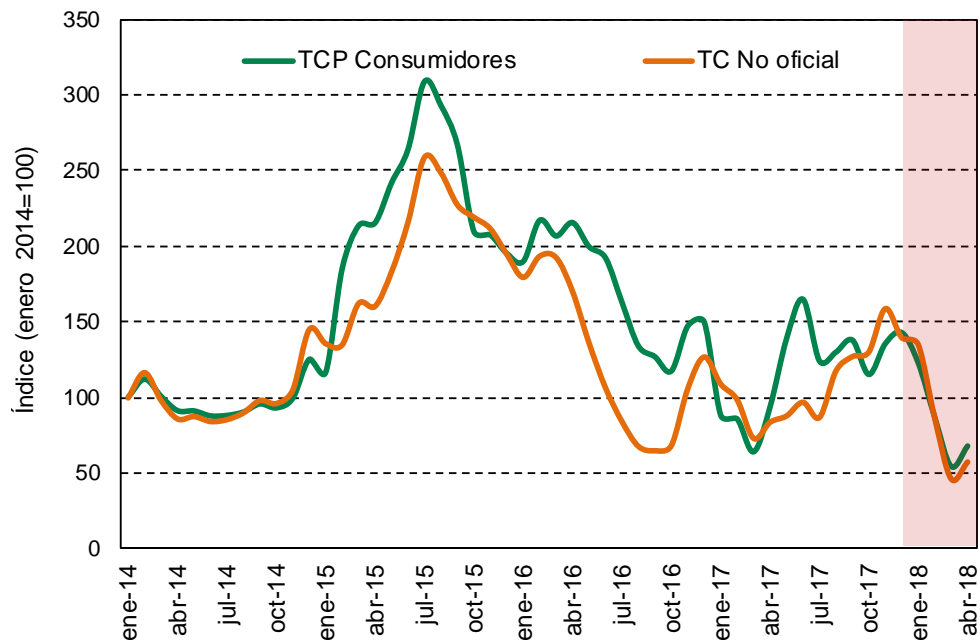
Este punto sirve para ilustrar una idea que es importante tener en cuenta. Si tomamos como referencia el TCNP como valor de equilibrio, el mismo debería enmarcarse en un contexto dinámico y su tendencia buscará converger con la evolución de la inflación. En otras palabras, el equilibrio vigente el día de hoy no necesariamente será el de mañana, especialmente en un entorno hiperinflacionario.





Dada la distorsión vigente de los precios relativos de la economía (que los múltiples tipos de cambio evidencian), es de esperar una fuerte desalineación de los diferentes marcadores respecto al nivel del TCNP.

### Evolución de la apreciación/depreciación real\*



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

\*En la medida que el índice sube, estaremos hablando de una depreciación en términos reales del tipo de cambio y viceversa

Durante el mes de abril, los tres indicadores<sup>1</sup> presentan una diferencia promedio cercana al 84,4% con respecto al TCNP. Sin embargo, las brechas presentan diferencias significativas en cuanto a su magnitud. En otras palabras, de ocurrir alguna suerte de un ajuste hacia el TCNP, algunos sectores lo harían de manera más rápida.

En primer lugar, aunque con cierta diferencia de escala, el tipo de cambio ponderado promedio de las importaciones tiende a ubicarse significativamente por

<sup>1</sup> Tipo de cambio ponderado del consumidor, tipo de cambio paralelo y tipo de cambio oficial.





debajo (más apreciado), siendo VEF 3.444,0/USD frente a VEF 3.929,0/USD del TCNP, durante 2017. En definitiva, al disociar el tipo de cambio oficial del persistente problema inflacionario, el Ejecutivo logró una apreciación sistemática del tipo de cambio nominal que lo alejó de manera persistente de sus fundamentos.

En un segundo plano, la brecha del tipo de cambio ponderado de los consumidores y el TCNP se ha venido cerrando, a medida que la dinámica del tipo de cambio paralelo se ha rezagado con respecto a la inflación en los últimos dos meses.

Por último, la brecha entre el tipo de cambio no oficial y el TCNP ha disminuido de manera sistemática en la medida que el tipo de cambio paralelo se ha apreciado en términos reales, producto del proceso inflacionario. A pesar de que el tipo de cambio ha variado 457,8% entre enero y abril, la inflación acumulada al cierre de abril se ubicó en torno al 1.024,9%. Como consecuencia, disminuyó el poder adquisitivo del dólar medido por dicho indicador. No obstante, su distancia respecto a los fundamentos le impide al tipo de cambio paralelo servir como base para una economía que, en teoría, debería estar en equilibrio.

Por su parte, aunque el TCNP es posiblemente el que recoge de manera más precisa la actividad económica, y al cual convergería el tipo de cambio nominal en el largo plazo si efectivamente se unifica y flexibiliza, deben hacerse advertencias antes de tomarlo como referencia.

El TCNP está calculado según los términos de intercambio de Venezuela con sus socios comerciales tomando como base el año 1991. Demás está decir que la productividad venezolana ha caído desde entonces en términos relativos a sus socios, por lo que una estimación ajustada arrojaría un TCNP más depreciado, es decir, un dólar más caro en el equilibrio.

### Implicaciones a futuro

Durante la presente campaña electoral, se ha propuesto dolarizar la economía a una tasa semejante a la del TCNP. Pero el TCNP al cual se realizaría una hipotética conversión dependerá del momento en el cual se lleve a cabo dicha medida. Mes a mes, el TCNP seguirá depreciándose al ritmo de la inflación.





Si el proceso de dolarización se concretase ante una victoria de Henri Falcón (iniciando su presidencia en 2019), será a una tasa depreciada después de siete meses con una inflación significativamente elevada. Y, aun siendo Nicolás Maduro quien lo implemente parcialmente antes del 2019, todavía faltarían meses o semanas para ello, a una tasa de inflación semanal promedio de 15,4% en 2018.

La intervención estatal en el mercado cambiario ha provocado que en Venezuela no haya una única cotización del tipo de cambio. Por ello, cualquier aproximación pinta una imagen parcial y distorsionada.

La respuesta a la pregunta sigue siendo: el tipo de cambio en Venezuela depende de la razón por la cual se demandan dólares, y seguirá depreciándose a ritmos asimétricos entre sectores y rubros.

Respecto a la cotización que prevalecería ante un potencial ajuste macroeconómico, sólo puede afirmarse que dependerá de la inflación, las distorsiones y el *timing* de implementación de dichas medidas.





### Indicadores Económicos Semanales

	IV Semana Mayo	Var. semanal (%)	Depre/Apre (%) <sup>1</sup>
<b>TC Dicom (VEF/USD)</b>	80.000	1,6	-1,6
	III Semana Mayo	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
<b>Tasa de interés activa (%)</b>	21,5	0,5	-0,3
	IV Semana Mayo	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
<b>Tasa de interés overnight (%)</b>	0,00	0,00	0,0
	IV Semana Mayo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>Reservas internacionales (MM USD)</b>	9.802	-2,1	-7,5
	IV Semana Mayo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>Liquidez monetaria (MMM VEF)</b>	1.137.543	11,9	6.297,4
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)			
	IV Semana Mayo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>WTI</b>	71,6	0,6	41,5
<b>Brent</b>	79,2	0,9	48,2
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)			
	IV Semana Mayo	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>Promedio semanal</b>	68,6	0,8	52,9
<b>Promedio anual</b>	61,4	0,6	38,8

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 06 Junio 2018 | Pág.14

## Tips Económicos

### Venezuela

**Medida aplazada.** Ante presiones de la asociación bancaria, la comisión de finanzas de la Asamblea Nacional (AN), múltiples cámaras empresariales, representantes del gremio de economistas, antiguos ministros del chavismo, y otras agrupaciones y personalidades, el presidente Maduro aplazará por 60 días la reconversión monetaria, tanto contablemente como en términos de efectivo.

**Más y más sanciones...** El Departamento del Tesoro (OFAC) de Estados Unidos emitió una nueva orden ejecutiva con sanciones contra el Gobierno de Venezuela. El pasado 21 de mayo, se aplicaron nuevas limitaciones al trato de instrumentos de deuda y opciones de nuevo financiamiento al Gobierno venezolano.

**De manos atadas.** Luego de publicada una primera ola de sanciones en agosto del año pasado, estas nuevas sanciones restringen la posibilidad de utilizar cuentas por cobrar como instrumento de pago en nuevas negociaciones.

**Prohibida la venta.** Además, la orden ejecutiva impide la venta de participaciones de empresas estatales y la negociación de nuevos contratos a partir de acciones de empresas públicas como forma de pago.

**“Tregua”** De acuerdo con una exclusiva publicada por la agencia de noticias Reuters, ciertas cortes en Curazao y Bonaire habrían levantado de manera parcial varios recursos propuestos por ConocoPhillips, cuyo objetivo central sería el de apropiarse de ciertos activos de la estatal petrolera venezolana en el Caribe.

**La decisión sigue vigente.** Vale la pena recordar que ConocoPhillips se habría movilizó con la intención de apropiarse de distintos cargamentos, inventarios y una serie de instalaciones a nombre de Pdvsa, producto de un laudo favorable a la





empresa estadounidense en la Cámara Internacional de Comercio (ICC) por el orden de USD 2.000 millones.

**Primero nuestro sustento.** Según la Corte Conjunta de Justicia de Aruba, Curazao, Sint Maarten y el Caribe Neerlandés, los recursos habrían sido levantados en la medida en la que sea necesario para no generar inconvenientes en la distribución de combustible o electricidad a lo largo de ambas islas.

**INPCAN.** La Asamblea Nacional (AN) ofreció sus estimaciones de inflación correspondientes al mes de abril. El diputado Ángel Alvarado, indicó que la inflación para el cuarto mes del año se ubicó en 80,1%. Al mismo tiempo, la inflación acumulada alcanzó 897,2%, mientras que la interanual llegó a 13.779%.

**IAEAN.** Según la Comisión de Finanzas de la AN, el Producto Interno Bruto se contrajo 15,2% en 2017, estimación resultante de su Índice de Actividad Económica (IAE). Ofrecieron un balance sobre el mes de enero de 2018, apuntaron que la actividad económica se redujo 3,0% solo en dicho mes.

**Las puertas se cierran.** El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) expresó esta semana que no otorgará más préstamos a Venezuela hasta que salde los pagos en mora con la organización. El Ministerio de Comunicación e Información de Venezuela no ha dado respuesta a la noticia.

**Con gran deuda.** Venezuela le debe USD 2.011 millones al BID, de acuerdo con la agencia de noticias Reuters, de los cuales USD 212 millones consisten en pagos en mora. El plazo de morosidad de 180 días venció y el BID se quedó esperando. Si queremos que nos siga prestando, se deben abonar USD 88 millones en principio para regularizar la situación.

**¿Se estabiliza la producción?** De acuerdo con el último informe mensual del mercado petrolero de la Organización de Países Exportadores (OPEP), la producción de crudo de Venezuela del mes de abril, según fuentes primarias, habría sufrido un leve revés hasta alcanzar 1,505 millones de barriles diarios (mb/d). Esto representa una caída de 4.000 barriles diarios (kb/d) con respecto al mes de marzo y 578 kb/d menos que el promedio de producción de 2017.





**Por debajo.** En el mismo informe, según fuentes secundarias, se reflejó que la producción de crudo venezolana cayó 42 kb/d con respecto al mes de marzo hasta alcanzar 1,436 mb/d. Con esto, Venezuela cumple un año produciendo por debajo de su cuota de producción asignada por la OPEP.

**Y esto sirve de evidencia.** La compañía dedicada a servicios en materia de producción de crudo, Baker Hughes, publicó su conteo de taladros activos correspondiente al mes de abril. Allí se reveló que Venezuela cerró dicho mes con 35 taladros activos en total, lo que representa una caída de 20,5% con respecto al mes de marzo y de 37,5% con respecto a abril del año pasado.

**El principal destino.** Según estimaciones del Gobierno colombiano, el número de venezolanos en Colombia ascendió de 300.000, a mediados de 2017, a 550.000 a finales de año. Del total, más del 65,0% estaba de manera irregular en el país, lo que convierte a Colombia en el primer país de recepción de venezolanos.

**Más remesas que nunca.** Según estimaciones del Banco Mundial, en 2017 ingresaron USD 289 millones a Venezuela por concepto de remesas provenientes de Estados Unidos (EE UU). El organismo internacional señaló que los ingresos por remesas han venido en aumento, con un acento importante a partir de la implementación del control cambiario.

**De la reconversión.** En Gaceta Oficial N°41.387 fue publicada la normativa relativa al proceso de reconversión monetaria. Hasta que el Banco Central de Venezuela (BCV) lo disponga, los precios de bienes y servicios al público, así como anuncios, ofertas y publicidades deberán ser expresadas tanto en bolívares (Bs.) como en Bolívares soberanos (Bs.S).

**De la reconversión (I).** Los precios expresados solo en Bs., después del cuatro de junio, se entenderán en valores de la nueva denominación. Esta doble denominación obligatoria, no es aplicable a los instrumentos o negocios jurídicos que generen efectos legales y que sean objeto de protocolización o autenticación ante los distintos servicios autónomos y notarias.

**De la reconversión (II).** Para efectos de documentos de rendición de cuentas y contables, los valores correspondientes a periodos posteriores al cuatro de junio,





deberán ser expresados en Bs.S mientras que valores previos tendrán que permanecer en Bs. En caso de ser necesario realizar comparaciones entre ambos periodos, deberán estandarizarse los datos, transformando Bs.S a Bs. o viceversa.

**De la reconversión (III).** Con respecto a estados financieros concluidos antes del cuatro de junio cuya aprobación sea en una fecha posterior, deberán expresarse en bolívares (Bs.). Los saldos de auxiliares y cuentas de contabilidad concluidos antes del cuatro de junio deberán llevarse a Bs.S, a fin de ser utilizados como saldos iniciales para los siguientes periodos.

**De la reconversión (IV).** Las personas naturales y jurídicas, tanto públicas como privadas, están obligadas a ajustar sus sistemas de cómputo a fin de que tengan la capacidad de procesar en la nueva escala monetaria sus operaciones.

**Monedas y billetes.** El total de piezas de monedas y billetes aumentó apenas 0,43% en el mes de abril. El total de billetes de VEF 20.000 pasó de 50,5 millones a 168,5 millones (234%) y de billetes de VEF 100.000 aumentó 69,7% (41,7 millones).

**Monedas y billetes (I).** El valor del total de las monedas y billetes en la economía se ubicó en VEF 18,97 billones. El aumento intermensual fue 53,8%, en lo que va de 2018 el valor ha aumentado 136,9%.

**Canasta básica familiar llega a VEF 138.855.712,85.** Según el informe del Centro de Documentación y Análisis Social de la Federación Venezolana de Maestros (Cendas), el costo de la Canasta Básica Familiar (CBF) en abril de 2018 fue de VEF 138.855.712,85; lo que se traduce en un incremento de 84,0% respecto al mes previo y de 11.337,7% respecto al mes de marzo de 2017.

**El comportamiento de la CBF en el mes de abril** estuvo determinado por el incremento en todos los grupos que la integran, entre estos se encuentran: alquiler de vivienda (100,5%), educación (96,2%) y alimentos (92,5%).

**Un almuerzo cuesta VEF 450.000.** También resaltan que el costo promedio de un almuerzo es de VEF 450.000, mientras que el ticket de alimentación está en VEF







51.850 diarios, para abril. Y para adquirir la canasta se necesitan 63,4 salarios mínimos.

## Estados Unidos

**El legado de Obama, puesto en duda.** La Cámara de Representantes de EE UU aprobó un proyecto de ley suavizaría las regulaciones al sistema financiero instituidas durante el gobierno de Barack Obama tras la crisis de 2008.

**Demasiado grande para quebrar.** Entre otras medidas, la nueva ley elevaría de USD 50.000 millones a USD 250.000 millones el umbral de activos totales sobre el cual una institución financiera debe sometida a regulaciones especiales, al ser considerada generadora de riesgo sistémico.

**Templando los ánimos.** China ofreció a EE UU un paquete de reducción de aranceles en las compras de bienes estadounidenses, con los que espera reducir su superávit comercial con la nación norteamericana en USD 200.000 millones anuales. La concesión se da en el marco de las conversaciones que ambos países llevan a cabo para resolver sus disputas comerciales.

**Promesas chinas.** Entre las concesiones ofrecidas por China está bajar de 25,0% a 15,0% el arancel a las importaciones de vehículos y una mayor protección a la propiedad intelectual en la nación asiática.

**Retiro momentáneo de sanciones.** En respuesta, EE UU anunció la suspensión temporal de las sanciones comerciales impuestas a China durante el mes de abril. Estas sanciones afectaban a más de 1.300 productos chinos y representaban un costo estimado de USD 50.000 millones sobre las importaciones provenientes del país asiático.

**Alcanzando el límite.** Según el presidente de la FED de Dallas, Robert Kaplan, la tasa de desempleo de la economía estadounidense alcanzó ya su nivel de pleno empleo o, incluso, es posible que lo haya sobrepasado, al ubicarse por debajo de







CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 06 Junio 2018 | Pág.19

su nivel de equilibrio en el largo plazo. Actualmente, la tasa de desempleo estadounidense se ubica en 3,9%, su mínimo en 17 años.

**Se mantienen las tasas.** La Reserva Federal de EE UU mantendrá los tipos de interés entre 1,5% y 1,75%, aunque es probable que los aumente en junio. El organismo consideró que, aunque la inflación se acerca a la meta oficial de 2,0%, se encuentra aún bajo control.

**Modesto crecimiento.** De acuerdo con el Departamento de Comercio de EE UU, las ventas minoristas aumentaron 0,3% en abril, en comparación con una cifra revisada de crecimiento de 0,8% en marzo. En términos interanuales, el crecimiento fue de 4,7%.

**Desacelerada.** En el primer trimestre del año, el PIB creció 2,3%, luego de 2,9% en el último cuarto del año anterior. A pesar de que el gasto de los consumidores creció, su aceleración fue la más lenta en los últimos cinco años, es posible que este hecho sea transitorio por el aumento de salarios y disminución en la carga impositiva.

**¿Cómo vamos con inflación?** El Índice de Precios al Consumidor (IPC) reportó una variación positiva de 0,2% en el mes de abril, a la vez, que el crecimiento interanual se ubicó en 2,5%. La inflación subyacente -que incluye precios de energía y alimentos- alcanzó 0,1% en el mismo mes y 2,1% con respecto a abril de 2017.

## Colombia

**De nuevo en terreno positivo.** La confianza del consumidor en Colombia se situó en 1,5% en abril, al crecer 4,6 puntos porcentuales (pp) con respecto a marzo, y entrar así a terreno positivo por primera vez desde diciembre de 2011. Con respecto a abril de 2017, el crecimiento es de 14,3 pp.





**Ajuste vía importaciones.** El déficit comercial colombiano totalizó USD 384 millones en marzo, logrando así una reducción de 39,8% con respecto al mismo mes del año anterior.

**Suaves aumentos.** En el primer trimestre del año, las importaciones colombianas aumentaron 1,3% en base interanual. Las importaciones de manufacturas aumentaron 3,6%, como resultado de las mayores compras de productos químicos y productos conexos (4,5%).

**Superando expectativas.** Las ventas externas de Colombia totalizaron USD 3.344,4 millones en marzo (1,4% de aumento con respecto al mismo mes de 2017). Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en marzo las exportaciones de combustibles y productos de las industrias extractivas llegaron a USD 1.912,5 millones.

**Por debajo de la meta.** El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia creció 2,2% en el 1T2018 con respecto al mismo periodo del año pasado. Los analistas pronosticaban un crecimiento de 2,4%. El resultado se vio lastrado por caídas en el sector construcción (8,2%), minas (3,6%) y manufacturas (1,2%). La meta oficial de crecimiento para final de año es de 2,7%.

## Panamá

**Enfriamiento en marzo.** La actividad económica en Panamá se expandió 2,86% en marzo con respecto al mismo mes del año anterior. El resultado representa el peor desempeño para el indicador desde el año 2015 y contrasta con el crecimiento interanual de 3,49% mostrado durante el primer trimestre en conjunto.

**Mejor de lo esperado.** El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá aumentó 0,8% en abril con respecto al mismo mes del año previo. Los precios del sector educación crecieron 3,7% y de transporte 3,6%. En 2017, la inflación cerró en 0,9%.





**En buen camino.** El Producto Interno Bruto (PIB) de Panamá crecerá 5,6% en 2018, una de las mayores tasas de América Latina, estimó el ministro de Economía y Finanzas del país centroamericano.

**Liderando.** El ministro de Economía y Finanzas de Panamá, Dulcideo De La Guardia, aseguró que su país seguirá a la cabeza del crecimiento regional, luego que en 2017 el desempeño del PIB se ubicó en 5,5%, según cifras preliminares para el año.

**En la misma línea.** Por su parte el Fondo Monetario Internacional (FMI), augura que Panamá será el país con mayor crecimiento en su producción total en 2018. Estiman un aumento de 5,8% del PIB, 3,8 pp más que el estimado para la región.

**¡Alarmante!** Al mismo tiempo, el organismo estima que la inflación interanual del país centroamericano en 2018 será 2,2% y 2,5% en 2019, luego de reportar 0,7% en 2016 y 0,9% en 2017.

## Tips Sectoriales

**Crecimiento importante.** El presidente del Banco Bicentenario, Miguel Pérez Abad, anunció que expandirá su cartera de créditos en VEF 150 billones para “*apalancar el aparato socio-productivo del país*”. Este monto equivale al 86,2% de toda la cartera de crédito de la banca pública y privada en marzo.

**La toma de Banesco.** A principios de mayo, el Servicio Bolivariano de Inteligencia Nacional (SEBIN) y la Dirección General de Contrainteligencia Militar (DGCIM) interrogaron y posteriormente apresaron a once directivos de Banesco, por presunta complicidad en transacciones de ilícitos cambiarios. El banco será intervenido por al menos 90 días.

**Italcambio señalado.** El superintendente de Bancos, Antonio Morales, informó que, en el marco de vigilancia al sistema financiero, el Gobierno ha abierto una





investigación a Italcambio por presuntas operaciones cambiarias ilegales relacionadas a remesas.

**¿Creció la cartera de créditos?** Después de un mes de retraso Sudeban publicó sus cifras de marzo. La cartera de créditos bruta de la banca comercial y universal tuvo un crecimiento nominal mensual de 78,1% e interanual de 2.113,8%. Pero, en términos reales, sufrió una disminución interanual de 77,5% a causa de la inflación.

**Destinos económicos de la cartera de créditos.** Al desagregar la cartera según destinos, resalta que todos los sectores mostraron una caída interanual en términos reales, encabezados por los créditos a vehículos (-98,2%), seguido por turismo (-95,8%), hipotecarios (-94,5%), microcréditos (-93,2%), créditos al consumo (-85,2%), colocaciones dirigidas al sector manufacturero (-85,2%), y finalmente los créditos agrícolas (-80,7%).

**Aumenta participación de créditos comerciales.** Los créditos comerciales y al consumo siguen ocupando la mayor proporción de la cartera de créditos. Entre marzo de 2017 y 2018, pasaron de representar 72,3% a 82,8%. Las tarjetas de crédito representan 11,5% de la cartera total, a pesar de reflejar una caída de 4,8 pp con respecto a marzo de 2017. Los créditos agrícolas disminuyeron su participación hasta representar 10,9%. Mientras manufactura representa 4,4%, el resto de los sectores representan menos de 1%, respectivamente.

**Repunte de morosidad.** La tasa de morosidad aumentó 141,1% entre febrero y marzo y se encontró en su punto más alto desde abril de 2017. Aunque sigue siendo nominalmente baja (representando sólo 0,23% de la cartera bruta), sería preocupante que marzo fuera un punto de inflexión en la tendencia a mediano plazo, ya que las provisiones pueden ser insuficientes si los bancos no responden con rapidez. El índice de cobertura cayó 55,8% entre febrero y marzo.

**Un respiro al transporte de carga.** Mediante un comunicado oficial, la Superintendencia Nacional de Gestión Agroalimentaria (Sunagro) autorizó a las redes de distribución de alimentos la movilización sin necesidad de guías entre el pasado 17 y 22 de mayo, alegando que problemas de la plataforma de Cantv impedirían el buen funcionamiento del sistema.





**Confiscación de Kellogg's.** Ante la toma de los activos físicos de Kellogg's en Venezuela por parte del Gobierno, la compañía indicó que tomará acciones legales por el uso de su imagen y propiedad intelectual. El Gobierno confiscó las plantas de la empresa y no ha indicado planes de pagarles por ello.

**Conatel censura a El Nacional.** La Comisión Nacional de Telecomunicaciones (Conatel) notificó a representantes del portal web El Nacional la apertura de un procedimiento administrativo para sancionarlos por “difundir mensajes que desconocen a las autoridades... y promover el odio”. El portal cuenta con diez días para defenderse y una medida cautelar temporal que los obliga a “abstenerse de publicar noticias que puedan atentar contra la tranquilidad de la ciudadanía”.

## Tips Economía Mundial

**Drama político en Italia.** La prima de riesgo de la deuda italiana ronda los 300 puntos básicos, su nivel máximo desde abril de 2013. Este repunte se debe a la incertidumbre generada por el panorama político italiano, que pudiera volver a convocar elecciones luego de tres meses conversaciones infructuosas para formar una coalición gubernamental.

**Posibilidad de contagio.** Existen temores de que el alza en el coste de financiamiento de Italia podría estar contagiándose a sus socios de la eurozona, generando una situación similar a la experimentada en 2012. La prima de riesgo española se duplicó en las pasadas dos semanas, al pasar de 70 a 140 puntos básicos.

**Tiene sus propios problemas.** Es de resaltar que España también se enfrenta con su propio escenario de incertidumbre política, donde partidos de oposición presentaron una moción de censura contra el Presidente de Gobierno, Mariano Rajoy, lo que pudiera llevar a la convocatoria de nuevas elecciones.







**La confianza se estabiliza.** La confianza empresarial alemana, medida por el instituto IFO, registró un resultado de 102,2 puntos en mayo, ligeramente por encima de las expectativas del mercado. El indicador detiene así una racha de cinco meses consecutivos de descensos.

**A pesar del roce con Trump.** Las exportaciones mexicanas totalizaron USD 37.181 millones en abril, lo que representa un crecimiento de 17% con respecto al mismo mes del año anterior, su mayor aumento interanual desde julio de 2011. El indicador acumula así 18 meses de crecimiento interanual.

**Gracias a las exportaciones.** De esta manera, el déficit de cuenta corriente en México acumuló USD 6.041 durante el primer trimestre de 2018. El resultado representa un déficit de 2,3% del PIB, en comparación con el déficit de 4,0% registrado en mismo trimestre de 2017.

**Caída interanual.** El superávit de cuenta corriente en Brasil se ubicó en USD 620 millones en abril, un monto menor a los USD 1.100 millones registrados durante el mismo mes del año anterior. A pesar de la caída interanual, el indicador acumula tres meses consecutivos de resultados positivos.

**Anémica recuperación.** La tasa de desempleo en Brasil promedió 12,9 puntos durante los tres meses anteriores a abril, marcando un descenso en comparación con los 13,1 puntos promediados en los tres meses anteriores a marzo. El resultado sigue estando cerca del máximo histórico de 13,7%, lo que se considera como una señal de la lentitud en la recuperación de la economía brasileña.

**Superávit minero.** La balanza comercial peruana registró un superávit de USD 1.723 millones en el primer trimestre de 2018, monto superior a los USD 1.172 millones correspondientes al mismo periodo de 2017. El indicador se vio impulsado principalmente por las exportaciones de oro, cobre, zinc e hidrocarburos.

**Saludable demanda externa.** Las exportaciones japonesas crecieron en abril a una tasa interanual de 7,8%, impulsadas por mayores envíos de automóviles y maquinaria para fabricación de semiconductores. El resultado se ubica por encima del crecimiento de 2,1% registrado en marzo, pero por debajo del crecimiento de 8,1% pronosticado por los analistas.





**Auge de servicios en Japón.** El índice PMI del sector servicios en Japón subió de 50,9 puntos en marzo a 52,5 puntos en abril. El indicador anota así su mejor desempeño en seis meses y acumula 19 meses consecutivos de resultados por encima del umbral de 50 puntos que separa el crecimiento de la contracción.

**Mejor que lo esperado.** El viceministro de Economía de Perú, César Liendo, declaró que el Gobierno peruano elevará la proyección de crecimiento económico para 2018, actualmente en 3,6%, considerando el buen desempeño observado durante los primeros meses del año.

**Repunte tributario.** Los ingresos tributarios en Perú aumentaron 40,0% en abril, en términos reales, con respecto al mismo mes del año anterior, al totalizar en PEN 12.405 millones (USD 3.788 millones). El resultado se atribuye al aumento de la actividad económica y a una regularización del Impuesto sobre la Renta, que incrementó su recaudación en 53,0% durante el periodo.

**Impulso minero.** El Producto Interno Bruto (PIB) de Chile creció a una tasa interanual de 4,2% durante el primer trimestre del año, su mejor tasa de crecimiento en cinco años. El resultado obedece a un repunte de la minería, que se incrementó en 19,8%, y a una recuperación gradual del consumo, que creció 3,8%. Los analistas pronosticaban un crecimiento de 4,0%.

**Auge del cobre.** Por su parte, las exportaciones chilenas totalizaron USD 25.882 millones durante los primeros cuatro meses del año, su mejor resultado para este periodo desde 2012. Más de la mitad de las exportaciones corresponden al sector minero, siendo el principal productor mundial de cobre.

**Trimestre en desaceleración.** La actividad económica en la eurozona creció 0,4% en el 1T2018 con respecto al trimestre anterior y 2,5% con respecto al mismo trimestre de 2017. El resultado queda por debajo del crecimiento intertrimestral de 0,7% e interanual de 2,8% registrado en el 4T2017.

**Frenazo en el consumo.** Las ventas al por menor en la eurozona crecieron 0,1% en marzo, con respecto a febrero, y 0,8% con respecto al mismo mes del año anterior. El resultado está muy por debajo del crecimiento de 0,5% mensual y 1,9%





interanual registrado en febrero. Esta caída coincide con el menor crecimiento económico registrado en 1T2018 con respecto al trimestre anterior.

**Que no cunda el pánico, aún.** El Índice de Gerentes de Compra (PMI) en la eurozona cayó de 55,2 puntos en marzo a 55,1 puntos en abril. El indicador anota así su peor resultado desde enero de 2017. Por otra parte, el resultado sigue siendo alto en comparación con el promedio histórico.

**La racha se mantiene.** La economía alemana creció 0,3% en el 1T2017, su menor ritmo de expansión desde el 3T2016. Aun así, la nación acumula 15 trimestres consecutivos de crecimiento, su mejor racha desde la reunificación del país. Los analistas atribuyen el resultado a una epidemia de gripe y a un número inusualmente alto de huelgas durante el periodo.

**Un buen mes de marzo...** La producción industrial en Alemania aumentó 1,0% en marzo con respecto al mes anterior, un crecimiento que superó las expectativas de los analistas. Esta cifra coincide con la expansión de 1,7% experimentada por las exportaciones durante el mes.

**...Pero con malos augurios.** Los pedidos industriales en Alemania cayeron 0,9% en marzo, su tercer descenso mensual consecutivo. Las crecientes tensiones proteccionistas con EE UU parecen estar haciendo mella sobre el principal exportador de la eurozona.

**No cumple con expectativas.** Por su parte, la producción industrial en la eurozona mostró un crecimiento interanual de 3,0% en marzo, ligeramente mayor que la expansión de 2,9% registrada en febrero, pero por debajo del 3,7% pronosticado por los analistas.

**Mínimo en el siglo.** La inversión en activos físicos en China creció 7,0% durante los primeros cuatro meses del año, con respecto al mismo periodo del año anterior, marcando así su menor ritmo de crecimiento desde 1999. Los analistas esperaban una expansión de 7,4%.

**Crecimiento estelar, aunque decepciona.** Las ventas minoristas en China crecieron a un ritmo interanual de 9,4% en el mes de abril, en comparación con el





crecimiento de 10,6% registrado en marzo. El resultado marca el menor ritmo de crecimiento para el indicador en cuatro meses.

**Logro fiscal.** El déficit fiscal primario en Argentina totalizó ARS 10.342 millones (USD 503,5 millones) en abril, una caída de 44,6% con respecto al mismo mes del año anterior. Los ingresos totales del país crecieron 20,9%, mientras que el gasto primario aumentó solo 14,1%.

**Volviendo a tiempos oscuros.** El tipo de cambio en Argentina ha pasado la barrera de ARS 23,0/USD en los últimos días, en comparación con los niveles cercanos a ARS 18,5/USD, vigentes a principios de año. En este contexto, el BCA aumentó la tasa de interés de referencia en la última semana y pasó de 32,25% a 40,0%, la más alta del mundo.

**No todo es catastrófico.** La producción de automóviles en Argentina totalizó 45.802 unidades en abril, un crecimiento de 21,4% con respecto a abril de 2017. De esta forma, las exportaciones del sector crecieron 7,1% durante el periodo, mientras que las ventas en concesionarios aumentaron 8,6%.

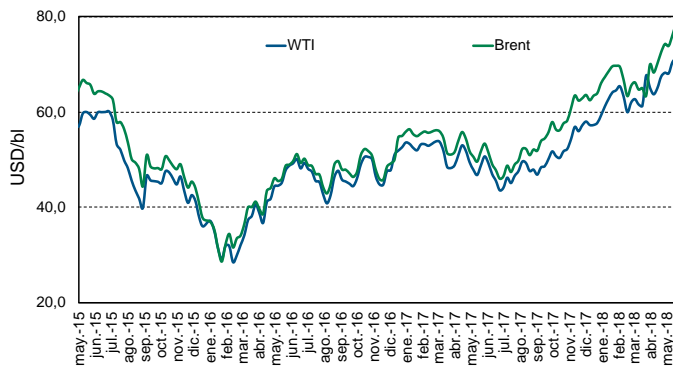
**Perú en expansión.** La economía peruana creció 3,9% interanual en marzo, marcando su mayor ritmo de crecimiento en 14 meses; sin embargo, la cifra estuvo por debajo del estimado de 5,0% fijado previamente por el Ministerio de Economía. Los sectores de mayor crecimiento fueron minería (5,24%) y manufactura (2,33%).





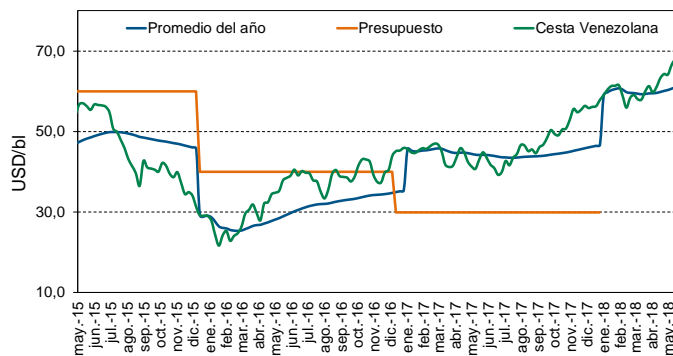
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



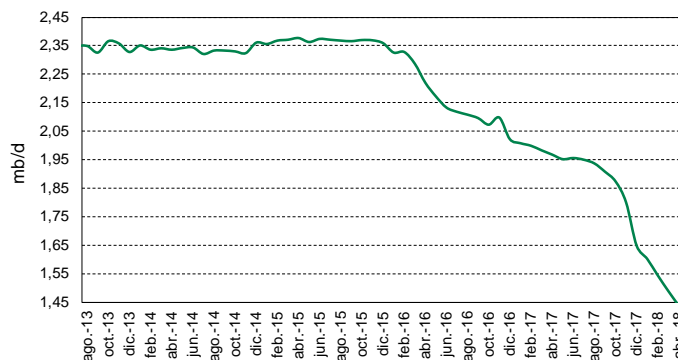
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera



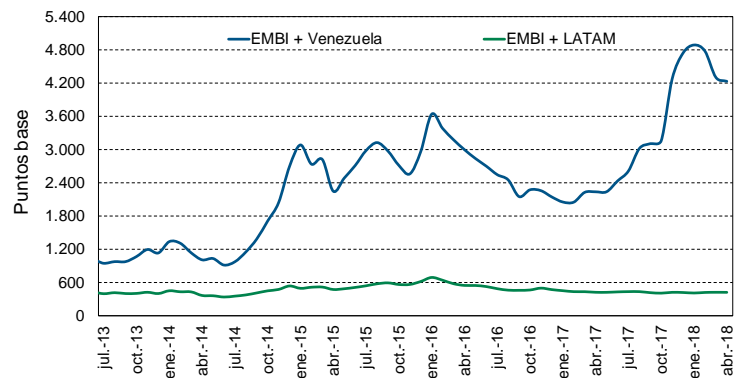
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica





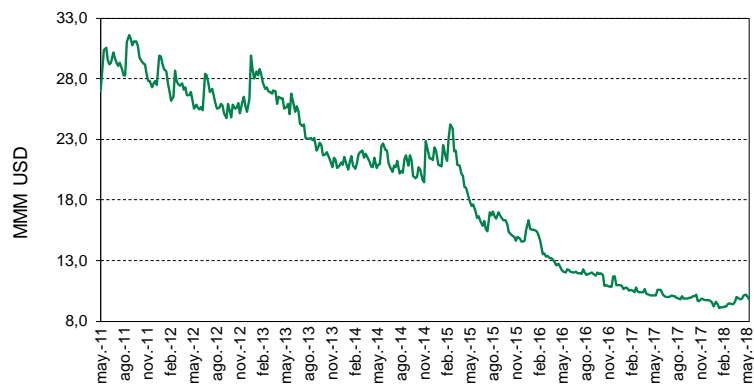


**EMBI**



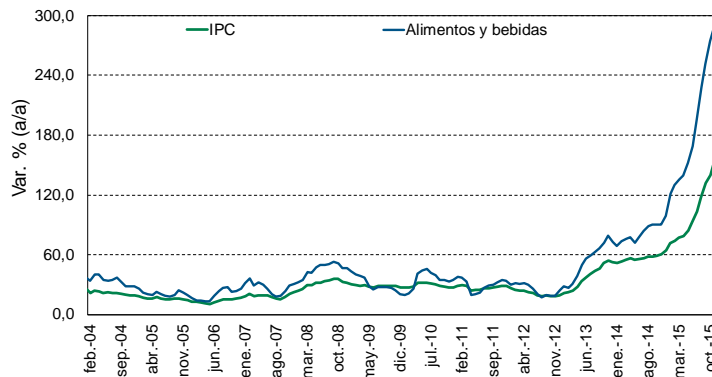
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

**Reservas internacionales (BCV)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Inflación (BCV)**

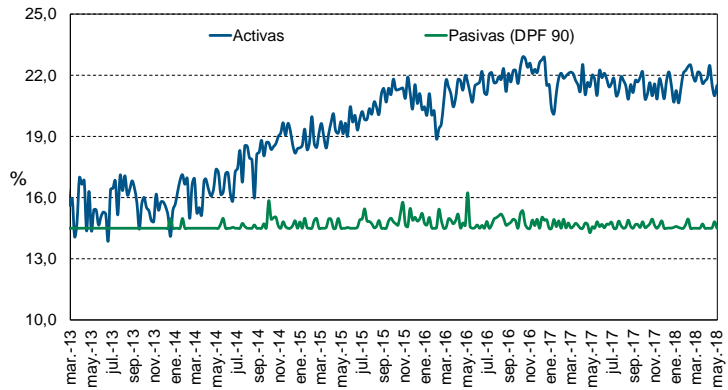


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



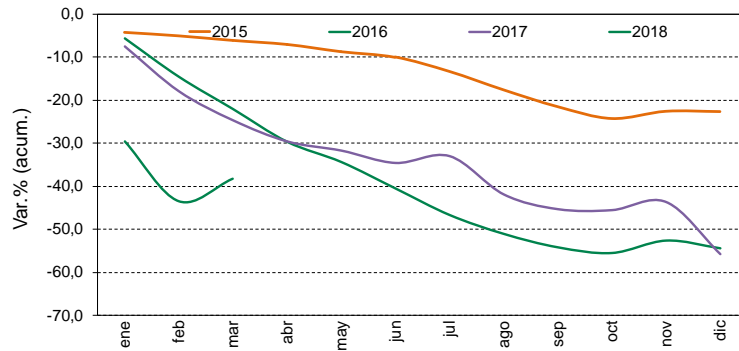


Tasa de interés  
(seis principales bancos)



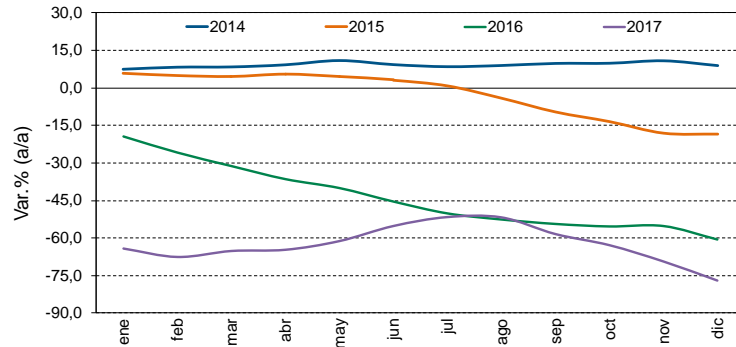
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

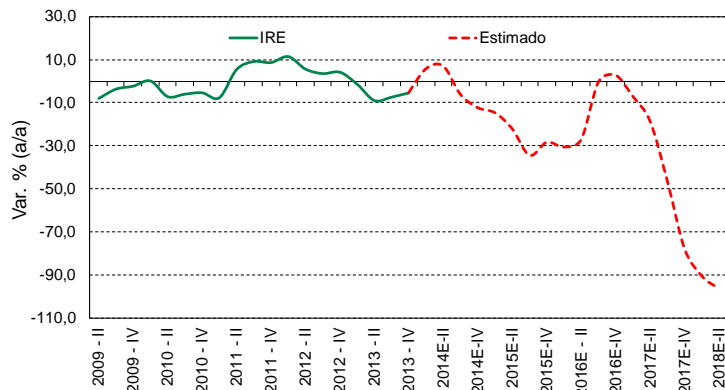


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



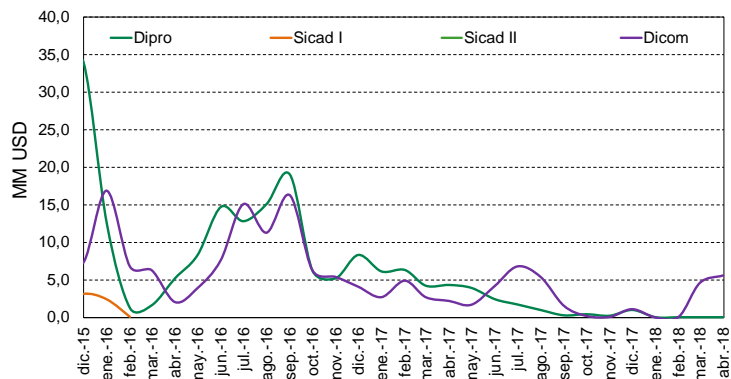


Índice de salarios reales



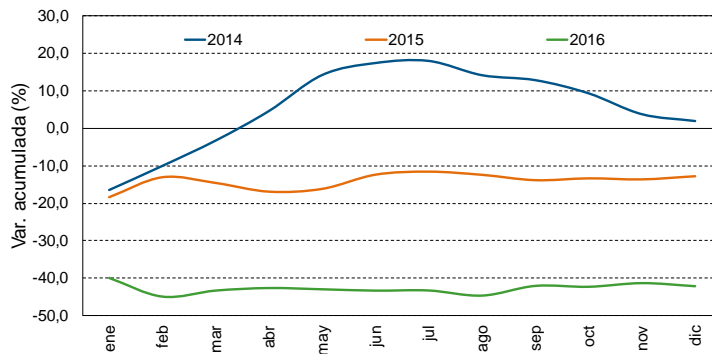
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)



Fuentes: Ecoanalítica

Expansión del gasto (real - Gobierno central)

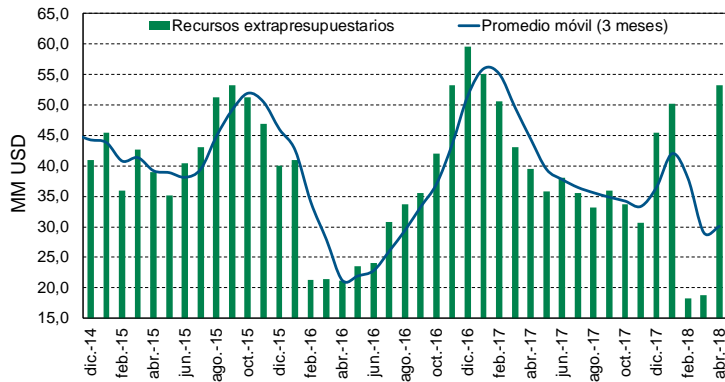


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



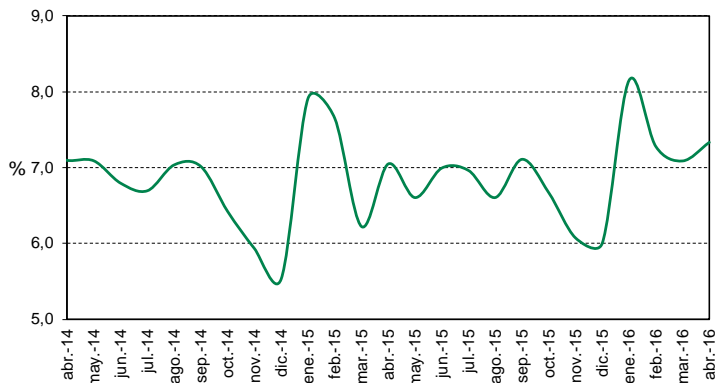


**Recursos extrapresupuestarios del estado**



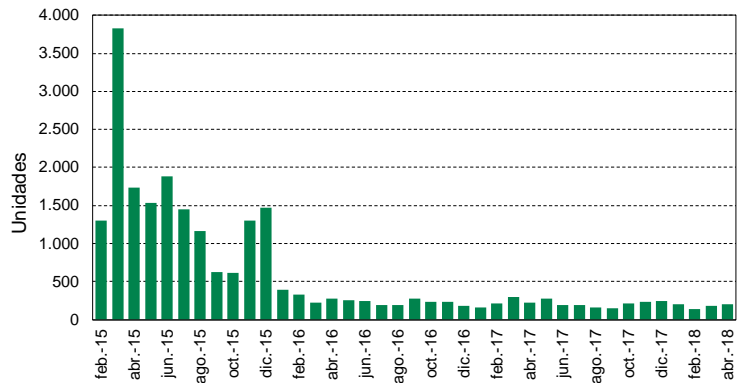
Fuentes: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

