



CajaCaracas



# Informe Mensual

Año 6, Número 03  
Marzo 2019

## *Gestión empresarial en hiperinflación*

**Prohibida su reproducción y/o distribución**

Previamente hemos hablado sobre los mecanismos actuales de fijación de precios en Venezuela y su distorsión desde la llegada de la hiperinflación. Dado el actual escenario de gran volatilidad e incertidumbre económica, la reacción de los agentes locales frente a una inflación cada vez más agresiva debe dirigirse a crear mecanismos que protejan el valor de sus activos en el tiempo. En tal sentido, observar de cerca el comportamiento de los precios permitirá tomar los correctivos mínimos necesarios para sobrevivir la hiperinflación. El presente informe tratará sobre algunas de las alternativas para hacer de tal supervivencia una realidad.



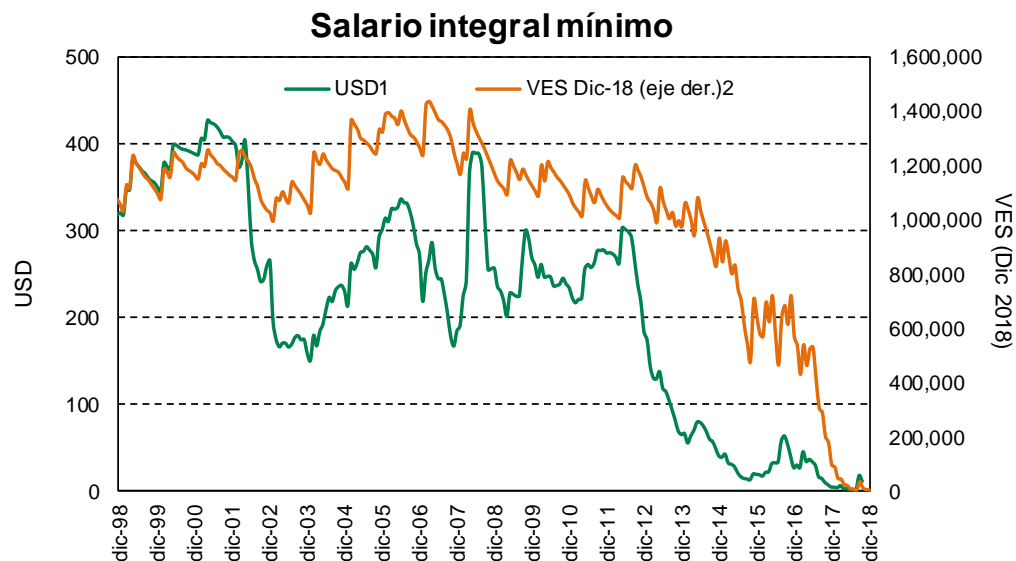
Informe elaborado por Ecoanalítica C.A. para Caja Caracas, Casa de Bolsa C.A.

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



Con la llegada de la hiperinflación a Venezuela, el panorama económico y social del país empeoró significativamente. Según cálculos de ENCOVI<sup>1</sup>, la pobreza en Venezuela alcanzaba 87,0% de la población en 2017. Después de 2018, con una inflación mensual promedio por encima de 100,0% desde mayo y un colapso salarial de 95,3% en el año, la situación es incluso más crítica.

Según estimaciones de **Ecoanalítica**, la inflación acumulada de 2018 fue de 2.106.600,6%, lo que supuso una vertiginosa pérdida del poder adquisitivo de la población. En hiperinflación, el sistema de precios relativos colapsa y, a medida que el precio de los bienes y servicios aumenta de manera descoordinada, la relación entre los distintos precios se transforma. Por un lado, el precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas aumentó 15.091.831,9% en 2018, mientras que el precio de los servicios de educación solo aumentó 4.841,5% y el de los servicios de telecomunicaciones 5.320,3%.



Fuentes: Dólar Web, BCV y Ecoanalítica

<sup>1</sup> Salario en USD calculado al tipo de cambio del mercado negro del momento.

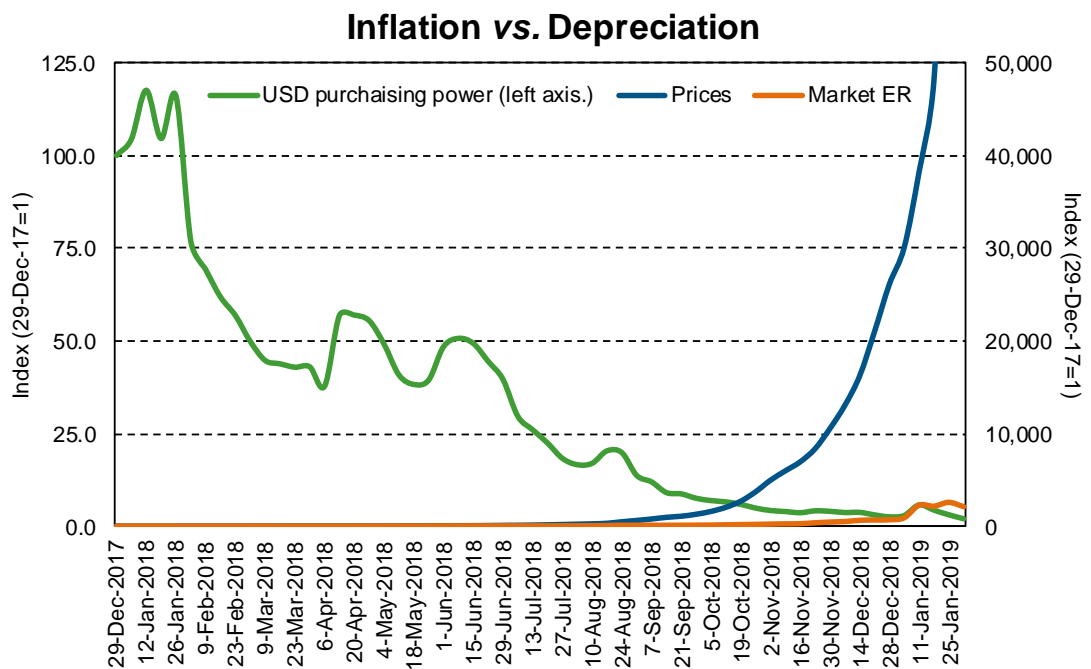
<sup>2</sup> Implica el poder adquisitivo del salario a cada momento ajustado por los precios de Dic-18.

<sup>1</sup> ENCOVI: National Living Conditions Survey conducted by Universidad Católica Andrés Bello (UCAB), Universidad Simón Bolívar (USB), and Universidad Central de Venezuela (UCV)





Las restricciones presupuestarias han obligado a los venezolanos a ajustar sus patrones de consumo, priorizando la demanda de alimentos sobre el resto y sobrecalentando los precios alimentarios en mayor medida que los demás. En consecuencia, quienes dedican una mayor proporción de su gasto a los alimentos perciben mayores niveles de inflación. Típicamente, esta es la situación de los estratos bajos y medios.



Sources: API Bitcoin, BCV and Ecoanalítica

En respuesta a la situación hiperinflacionaria del país, como parte de su plan de estabilización macroeconómica, el Ejecutivo ha distorsionado el mercado paralelo de divisas para intentar forzar un tipo de cambio relativamente sobrevaluado e intentar calmar las expectativas. Sin embargo, mientras que el tipo de cambio no varíe en la misma medida en que el resto de los precios de la economía lo hace, el tipo de cambio real se apreciará. En pocas palabras, el consumo en Venezuela se hace más costoso en términos internacionales. La vida en dólares se ha hecho más cara.



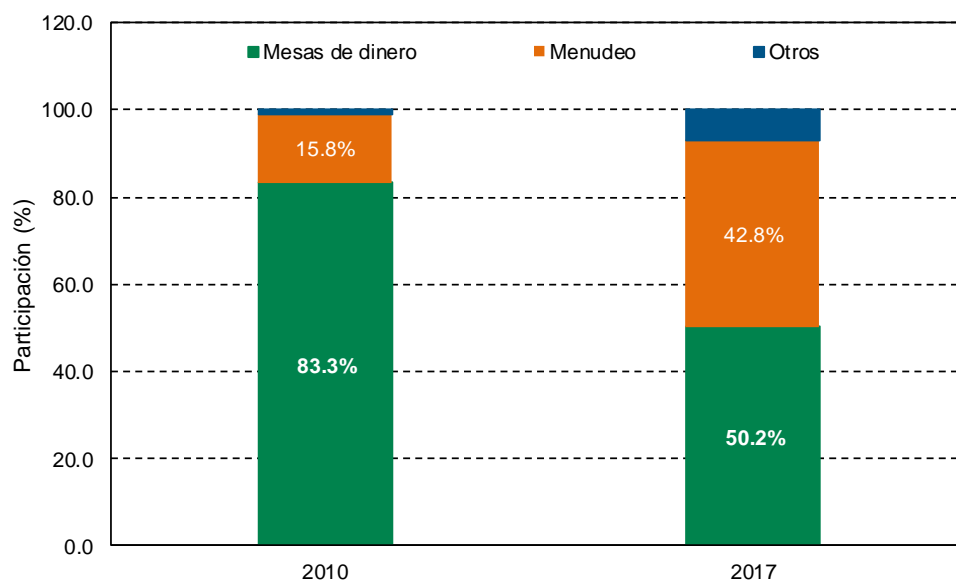


## Consideraciones sobre el mercado cambiario

Antes de entrar en el tema de las posibles alternativas ante el desorden de los precios en el mercado venezolano, es necesario tomar en cuenta el panorama en el mercado cambiario. En primer lugar, el esquema cambiario venezolano es atípico, lo cual se debe al desbalance entre la política monetaria del Banco Central de Venezuela (BCV) y los objetivos cambiarios declarados oficialmente.

Por años, el Estado venezolano ha intentado mantener el tipo de cambio fijo sobrevaluado a niveles artificiales para utilizarlo como ancla de precios. El resultado ha sido una demanda de dólares infinita bajo el esquema oficial para aprovechar el diferencial cambiario y un BCV incapaz de ofertar suficientes divisas que satisfagan las necesidades de los demandantes. El BCV ha descartado su objetivo de defender el tipo de cambio mediante el uso de sus reservas internacionales y el mercado paralelo se ha desarrollado progresivamente en la nación.

### Distribución del mercado cambiario no oficial



Fuente: Ecoanalítica





## El mercado oficial

En cuanto al mercado oficial de divisas en Venezuela, el pasado 8 de septiembre se publicó un nuevo Convenio Cambiario que regula y controla las transacciones de este mercado. Según el nuevo convenio, las transacciones privadas deben realizarse bajo un mecanismo de subastas en el sistema Dicom, que son controladas por el BCV.

De acuerdo con el convenio, se realizaban tres subastas a la semana<sup>2</sup>, y al final de cada una el BCV publica una cifra que en teoría corresponde al promedio de las tasas acordadas, ponderadas por el volumen de cada transacción. Esa tasa publicada por Dicom se convierte en el tipo de cambio oficial para el sector público. En la práctica, el BCV negaba cualquier puja superior a un límite que no es revelado al público.

Sin embargo, a partir del 28 de enero, la tasa de cambio resultante de este sistema fue superior a la del paralelo y se ha mantenido así desde entonces. Para la primera subasta de 2019, el tipo de cambio oficial representaba 56,0% del tipo de cambio paralelo de menudeo y 46,2% del mercado paralelo corporativo. Actualmente, de acuerdo con la última subasta realizada (el 13 de febrero), el tipo de cambio oficial es 117,0% del paralelo por menudeo y 98,5% del corporativo.

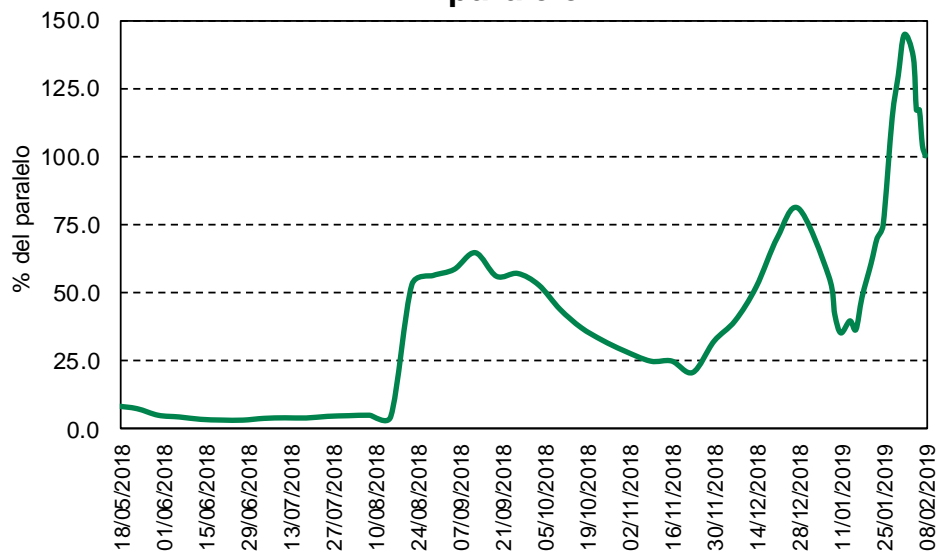
---

<sup>2</sup> El BCV estableció que a partir del 4 de este mes se comenzarán a realizar subastas del sistema Dicom los cinco días hábiles de la semana.





### Proporción del tipo de cambio DICOM sobre el paralelo



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

A pesar de este cambio de relación entre las tasas oficiales y no oficiales, la mayoría de los entes privados deciden operar en el mercado paralelo. De hecho, 81,8% de las importaciones privadas durante el tercer trimestre fueron realizadas con dólares del mercado paralelo, mientras que solo 18,2% utilizaron Dicom.

Sin embargo, para quienes no puedan operar en el mercado paralelo, existe la posibilidad de realizar subastas en Dicom a un tipo de cambio ligeramente más competitivo que el publicado, considerando que el publicado es solo el promedio. Dependiendo del diferencial entre el límite invisible que imponga el BCV a las transacciones en Dicom y el tipo de cambio publicado, es posible operar en Dicom a menores costos. Sin embargo, nunca hay seguridad de que el BCV permita realizar alguna transacción al tipo de cambio que el oferente desee.

### La indexación como solución

Luego de los 14 meses en hiperinflación que ha vivido Venezuela, las empresas que operen con rapidez, heterodoxia y flexibilidad son aquellas que han podido





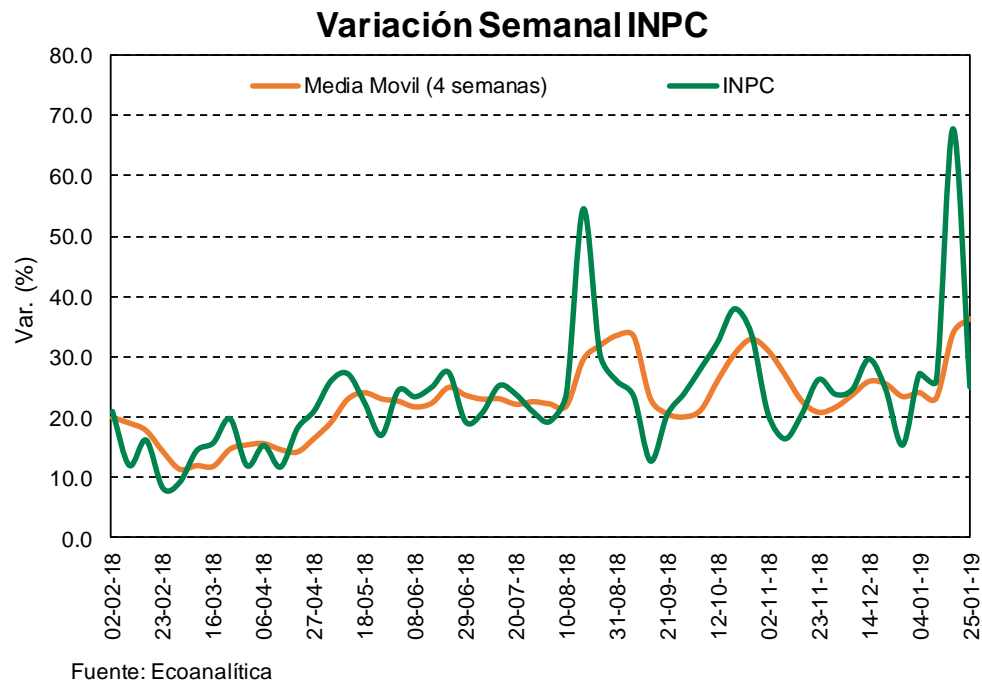
permanecer abiertas en este país. Hoy en día, es importante asumir un mayor dinamismo institucional, que involucra tomar decisiones difíciles. Esas decisiones pueden implicar proveer una menor gama de servicios y focalizar el tipo de bienes que se proveen en aquellos que sean más accesibles. Así, después de entender este contexto hiperinflacionario y sus repercusiones en el mercado cambiario, la indexación de precios y contratos surge como solución.

En Venezuela la indexación es imperativa, pero a su vez imprecisa y costosa. Una indexación de precios a una velocidad menor que la inflación general es equivalente a una reducción del precio real y genera incentivos que aumentan las ventas a costa de menores márgenes de ganancia en la operación a mediano plazo. Por el contrario, una indexación a una velocidad superior que la inflación general es equivalente a un aumento del precio real, por lo que disminuye las ventas. Análogamente, una indexación imprecisa de los salarios genera las mismas consecuencias.

Desde **Ecoanalítica** ofrecemos algunas herramientas que pueden ser utilizadas como base para lograr una indexación óptima:

- *En cuanto a la indexación de precios:* en un contexto de una inflación diaria de 3,6% en promedio, es necesario analizar y comparar cómo se comporta el mercado de la empresa con el resto de la economía, para poder tomar decisiones. Con este objetivo, el Monitor de Inflación Semanal provee las variaciones de precio de los 13 rubros que componen el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), con una perspectiva del comportamiento de precios de la economía venezolana. Asimismo, el informe mensual de Inflación Subyacente provee información similar solo que con una periodicidad menor.





- *En cuanto a la indexación de salarios:* las empresas suelen considerar enfoques similares, como la indexación a una métrica de inflación general, a una cesta de consumo básica o al tipo de cambio no oficial. Desde **Ecoanalítica**, creemos que la primera es más viable a largo plazo. Asimismo, consideramos que la cesta de consumo a utilizar como referencia debe ser la que permita un mayor grado de representatividad y cuya fuente primaria de datos sea suficientemente robusta.

Creemos que nuestro INPC cumple precisamente las condiciones necesarias para un indicador preciso y confiable. Su periodicidad semanal permite hacer ajustes salariales quincenales y ajustes de precios semanales, las entregas son fiables y los datos robustos y comprensivos. Igualmente, creemos que, si el empleador planea modificar la composición de la canasta de consumo ante los cambios en los patrones de consumo, la mejor opción es alterar las ponderaciones asignadas a







cada una de las 13 categorías que componen el índice. Ambos productos se ofrecen en **Ecoanalítica**.

Para ilustrar mejor el problema de la indexación colocamos el siguiente ejemplo. Suponga que usted como empresa vende determinado producto a un precio de VES 20.000, al principio de enero. Mantener este precio genera una pérdida de 74,0% para finales de enero, como se observa en la tercera columna. Para poder mantener las ganancias generadas en términos reales por la venta de este bien, se necesitará indexar su precio. Si, por ejemplo, se indexó al 25,0% de la inflación observada semanalmente, la pérdida de real sería de 72,4% a final de mes, como se muestra en la columna 4. En otras palabras, una mayor indexación garantiza mantener el valor de las ventas en términos reales.

| <b>Pérdidas (%) de esquemas de indexación</b> |                |                |                    |                    |
|---|----------------|----------------|--------------------|--------------------|
| Semana  | Inflación real | Sin indexación | Indexación de 25%* | Indexación de 50%* |
| 04-ene-19                                     | 15.3%          | 30.3%          | 26.0%              | 21.8%              |
| 11-ene-19                                     | 27.1%          | 45.2%          | 41.8%              | 38.5%              |
| 18-ene-19                                     | 25.9%          | 56.4%          | 53.8%              | 51.1%              |
| 25-ene-19                                     | 67.7%          | 74.0%          | 72.4%              | 70.8%              |
| 01-feb-19                                     | 24.9%          | 79.2%          | 77.9%              | 76.7%              |
| 08-feb-19                                     | 13.1%          | 81.6%          | 80.5%              | 79.4%              |

Fuente: Ecoanalítica

\*Indexación al 25% y 50% de la inflación real semanal.

Nota: Pérdida calculada respecto a un mismo valor base.

De la misma forma se puede llevar este ejemplo a la indexación salarial. En la siguiente tabla se realiza una comparación de un esquema de pago sin indexar, otro de indexación al 25,0% de la inflación y otra con indexación al 50,0%, con base en la primera quincena de enero (equivalente a VES 9.000). Claramente, un mayor nivel de indexación hace posible que los empleados mantengan el poder adquisitivo de su salario al momento de comprar una cesta de bienes.





### Esquemas de indexación salarial

| Semana    | Inflación real | Sin indexación | 25% de indexación* | 50% de indexación* |
|-----------|----------------|----------------|--------------------|--------------------|
| 28-dic-18 | 24.4%          | 7,233          | 7,675              | 8,117              |
| 04-ene-19 | 15.3%          | 6,273          | 6,911              | 7,578              |
| 11-ene-19 | 27.1%          | 4,935          | 5,806              | 6,770              |
| 18-ene-19 | 25.9%          | 3,921          | 4,911              | 6,075              |
| 25-ene-19 | 67.7%          | 2,338          | 3,424              | 4,848              |
| 01-feb-19 | 24.9%          | 1,872          | 2,912              | 4,365              |
| 08-feb-19 | 13.1%          | 1,655          | 2,659              | 4,112              |

Fuente: Ecoanalítica

\*Indexación al 25%, 50% y de la inflación real semanal.

Nota: los montos están expresados en VES reales.

En este contexto, dependiendo de las condiciones de ingreso de cada empresa, cada una decidirá cómo podrá ajustarse al esquema de pagos que sea más conveniente. Para hacer posible los mecanismos de indexación salariales, las empresas se ven obligadas a indexar también en ventas, con el objetivo de mantenerse en el mercado y así poder retener capital humano, aspectos de suma importancia en este panorama hiperinflacionario.

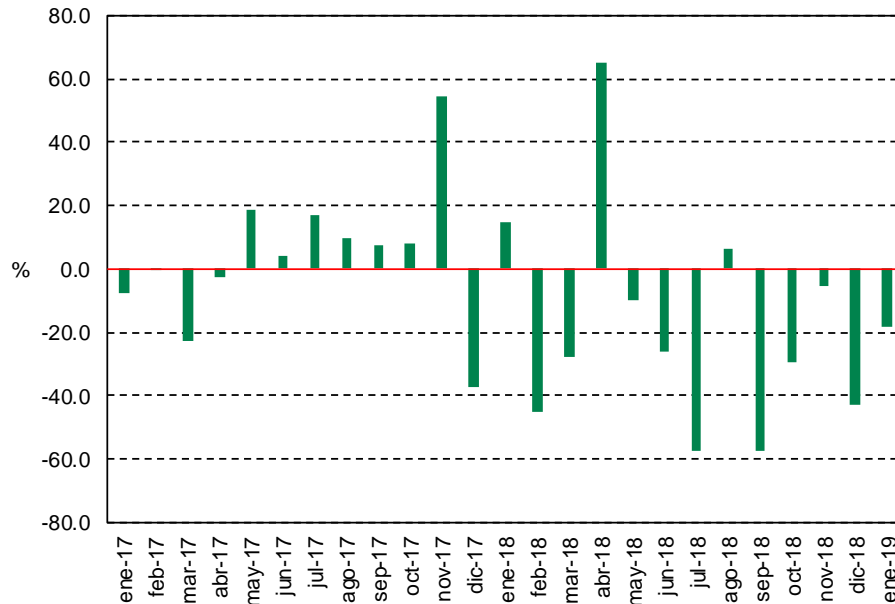
#### La volatilidad del tipo de cambio real

La indexación al tipo de cambio paralelo ha sido una opción atractiva durante el último año; no obstante, como se mencionó anteriormente, las variaciones dispares entre el tipo de cambio y la inflación han causado que el consumo en Venezuela se haya encarecido en términos internacionales. Por ende, es importante tener en cuenta el contexto de volatilidad del tipo de cambio real. Adicionalmente, si dentro de la volatilidad se esboza una tendencia de mediano plazo hacia alguna dirección, el método estaría destinado a algún tipo de sesgo.





### Variación del Tipo de Cambio Real



Fuente: Ecoanalítica

Ante tal dinámica, y dependiendo del esquema de ingresos de cada compañía, estas pueden optar por un mecanismo de pago que priorice el pago en divisas, el pago en bolívares o alguna combinación de ambos. De esta manera, se indexaría el pago tanto en bolívares como en dólares a la inflación para mantener el poder adquisitivo de los trabajadores.





### Esquema de pago en divisas

| Semana    | Variación del TC* | Inflación | Poder adquisitivo de USD 10 |
|-----------|-------------------|-----------|-----------------------------|
| 04-ene-19 | 13.6%             | 15.3%     | 9.9                         |
| 11-ene-19 | 139.2%            | 27.1%     | 18.8                        |
| 18-ene-19 | 53.8%             | 25.9%     | 12.2                        |
| 25-ene-19 | -9.1%             | 67.7%     | 5.4                         |
| 01-feb-19 | 7.8%              | 24.9%     | 8.6                         |
| 08-feb-19 | -6.2%             | 13.1%     | 8.3                         |

Fuentes: Dólar Bitcoin y Ecoanalítica

\*Variación respecto al TC promedio de la semana.

La tabla anterior muestra un ejemplo de cómo sería un sistema de pago en divisas. Tomando como ejemplo un pago o bono de USD 10 en la primera quincena de enero, dichos dólares comenzaron a tener un mayor poder adquisitivo dado que la variación del tipo de cambio fue mayor que la variación de la inflación. Sin embargo, para las siguientes semanas, el poder adquisitivo de estas divisas disminuyó. Para la siguiente quincena, estos USD 10 podían comprar menos de la mitad de lo que compraban en un principio. Aquí se puede visualizar el encarecimiento del consumo en términos internacionales dada la apreciación del tipo de cambio real. Por lo tanto, aquellas personas que reciban montos en divisas necesitarán liquidar una mayor parte de ellas para adquirir la misma cesta de bienes.

### Sobreviviendo la hiperinflación

Desde **Ecoanalítica** vemos la indexación como acción clave para poder sobrevivir la hiperinflación. Un buen esquema de indexación salarial permitirá a las empresas retener su capital humano, que hoy en día es tan valioso. A su vez, la indexación de precios permitirá mantenerse a flote y seguir existiendo. Nuevamente, en hiperinflación es clave actuar con dinamismo y tomar decisiones día a día. La mejor estrategia de este mes puede ser distinta a la mejor estrategia dentro de cuatro meses. Para ganarle a la hiperinflación, en un contexto de extrema incertidumbre, ofrecemos los servicios necesarios para actuar con rapidez y heterodoxia.





| Indicadores Económicos Semanales                         |                    |                   |                             |
|--|--------------------|-------------------|-----------------------------|
|  | IV Semana Febrero  | Var. semanal (%)  | Depre/Apre (%) <sup>1</sup> |
| TC Dicom (VES/USD)                                       | 3,301.1            | 0.0               | 0.0                         |
|  | III Semana Febrero | Var. semanal (pp) | Var. anual (pp)             |
| Tasa de interés activa (%)                               | 34.4               | 3.10              | 12.0                        |
|  | IV Semana Febrero  | Var. semanal (pp) | Var. anual (pp)             |
| Tasa de interés overnight (%)                            | 12.4               | -12.10            | 12.4                        |
|  | IV Semana Febrero  | Var. semanal (%)  | Var. anual (%)              |
| Reservas internacionales (MM USD)                        | 8,370              | -0.1              | -11.3                       |
|  | III Semana Febrero | Var. semanal (%)  | Var. anual (%)              |
| Liquidez monetaria (MM VES)                              | 2,676,706          | 17.9              | 10                          |
| Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bi) |                    |                   |                             |
|  | IV Semana Febrero  | Var. semanal (%)  | Var. anual (%)              |
| WTI  | 56.2               | 0.0               | -10.3                       |
| Brent  | 66.7               | 0.0               | 0.6                         |
| Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bi)         |                    |                   |                             |
|  | IV Semana Febrero  | Var. semanal (%)  | Var. anual (%)              |
| Promedio semanal   | 59.8               | 0.00              | 1.2                         |
| Promedio anual   | 55.0               | 0.0               | -7.6                        |

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

\* Variación anual del gasto acumulado.

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

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





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 03 Marzo 2019 | Pág.14

## Tips Económicos

### Venezuela

**DICOM todos los días.** El Banco Central de Venezuela (BCV) anunció que, a partir del 4 de febrero, el mercado oficial de divisas bajo el sistema DICOM estará operando los cinco días hábiles de la semana. En el notificado se expresó que *“de esta manera, las personas naturales y el empresariado nacional podrán transar diariamente sus divisas a través de este mecanismo basado en la libre convertibilidad de la moneda”*.

**Problemas dorados.** Los banqueros de Citigroup han conversado con funcionarios de la Tesorería de Estados Unidos, con el objetivo de buscar solución a un trato (de oro) establecido con Nicolás Maduro años atrás. Este trato fue interrumpido previo a las sanciones en el régimen de Maduro; sin embargo, está a punto de culminar el próximo mes.

**Oro en Inglaterra.** La agencia Bloomberg reporta que Citigroup Inc. acordó un trato financiero con el Banco Central de Venezuela (BCV) en el año 2015, según el cual utilizaron como colateral los USD 1.100 millones en oro que se encuentran en el Banco de Inglaterra.

**Oro en garantía.** De acuerdo con el diputado Ángel Alvarado, la comisión de AN encargada de la protección de los activos externos, solicitó al banco Citibank la suspensión temporal de las garantías por las operaciones de canje realizadas por el régimen hace cuatro años, las cuales vencen en marzo y tienen como respaldo USD 1.100 millones en oro.

**Quiero mi dinero.** El ministro de Finanzas ruso, Anton Siluanov, estableció que Venezuela debe cumplir con sus obligaciones con la nación rusa a pesar de la





complicada situación en la que se encuentra el país suramericano actualmente. Siluanov agregó que Venezuela no ha solicitado a Rusia ayuda financiera.

**Expediente corrupto.** Freddy Superlano, diputado y presidente de la Comisión Permanente de Contraloría de la Asamblea Nacional, anunció que presidentes de varios bancos nacionales fueron citados luego de unirse a la empresa Interbanex, por estar vinculados a casos de corrupción, según investigaciones hechas.

**Poco a poco se voltean.** Diplomáticos chinos se reunieron en Washington con representantes de Juan Guaidó, presidente interino de Venezuela, para hablar sobre deuda y petróleo. El Gobierno chino se encuentra preocupado por el futuro de sus proyectos petroleros en Venezuela y los casi USD 20.000 millones que Caracas le debe a Pekín.

**¿Dólares para todos?** El Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Venezuela establecieron las condiciones según las cuales se podrán realizar las operaciones de menudeo a través de los operadores cambiarios autorizados. Los bancos universales podrán vender un máximo por cliente de EUR 1.000 o su equivalente en otra moneda al día, EUR 4.000 por mes calendario o EUR 8.500 por año calendario.

**No más de 500.** En el caso de que la operación tenga por objeto la adquisición en billetes extranjeros, la misma no podrá exceder la cantidad diaria de EUR 500 o su equivalente en otra moneda. El mínimo establecido para la venta de moneda extranjera al menudeo es de EUR 50 o su equivalente en otra moneda, en el caso de personas naturales, y de EUR 500 en el de personas jurídicas.

**No tan líquido.** Sin embargo, para acceder a estas divisas se deberá registrar en una plataforma tecnológica administrado por el Banco Central de Venezuela, lo que le agrega incertidumbre a la adquisición de estas divisas.

**Venta de oro.** Según Carlos Paparoni, diputado de la Asamblea Nacional, el gobierno de Nicolás Maduro vendió 73 toneladas de oro durante 2018 a tres empresas extranjeras. De las tres empresas, Noor Capital compró 24,7 toneladas, Goetz Gold adquirió 21,8 toneladas y Sardes Kiyemetli Madenler obtuvo 23,9 toneladas.





**Campo de batalla.** El activo en el extranjero más valioso de Venezuela y la octava refinería más grande de Estados Unidos, Citgo Petroleum Corp, se encuentra en disputa tras la actual situación política en Venezuela y las sanciones establecidas por la administración de Donald Trump a Pdvsa y todos sus activos.

**Entre deudas y disputas.** Recordemos que Citgo está, a su vez, en aguas legales delicadas. Para abril de este año, Pdvsa debe pagar USD 72 millones en intereses para poder seguir en posesión de este activo. Juan Guaidó, por su parte, pidió a EE UU que protegiera este activo en caso de que ocurra un *default*, mientras designa una nueva directiva para la refinería.

**Nueva junta directiva.** La Asamblea Nacional anunció el nombramiento de la nueva junta directiva de PDVSA, la cual está conformada por Simón Antunes, Gustavo J. Velázquez, Carlos José Balza, Ricardo Prada y David Smolansky. Por otro lado, también hizo el nombramiento de juntas directivas para PDV Holding, Citgo Holding y Citgo Petroleum Corporation.

**Junta oficial.** Los nuevos directores de Citgo nombrados por la Asamblea Nacional llegaron a la refinería en Houston el pasado viernes 21 de febrero y sostuvieron una primera reunión oficial, informa la agencia de noticias Reuters. Entre los nombres confirmados están: Luis Palacios, Rick Esser, Edgar Rincón, Ángel Olmeta, Luis Urdaneta y Andrés Eloy Padilla.

**Primas de precios.** Según la agencia de noticias Reuters, Venezuela está pagando altas primas por las importaciones de gasolina de Rusia y otros países de Europa. Los proveedores principales desde las sanciones del 28 de enero han sido Rosneft (estatal rusa), Repsol de España, Industrias Reliance de India y las casas Transfigura y Vitol, de acuerdo con los datos disponibles.

**Carísimo.** Un ejecutivo de Pdvsa comentó que *“los precios que nos están cobrando son horribles”*. Asimismo, estableció que la prima cobrada se debe principalmente, a que los cargamentos deben pasar por muchas manos antes de llegar a puertos venezolanos. Previo a las sanciones, se cobraban impuestos de aproximadamente 15 y 20 centavos, hoy en día el monto es de 50 centavos.







**Capaz no se lo esperaban.** Gazprombank, banco ruso, congeló las cuentas y suspendió las transacciones de Pdvsa, estatal petrolera venezolana. De acuerdo con el banco, la razón detrás de esto fue para proteger a la entidad financiera de caer bajo las sanciones estadounidenses.

**Congelados.** Es importante recordar que Pdvsa pidió a sus clientes la semana pasada que depositaran los montos por ventas de petróleo a una cuenta en este mismo banco ruso; sin embargo, *“las cuentas de Pdvsa están actualmente congeladas. Como entenderá, las operaciones no se pueden llevar a cabo”*, reportó Reuters.

**Tarde o temprano, todos se terminan yendo.** La empresa de *commodities* suiza, Trasfigura, decidió dejar de comerciar petróleo con Venezuela debido a las sanciones estadounidenses. Esto representa un cambio significativo en las operaciones de Pdvsa, pues Trasfigura compraba crudo venezolano a cambio de productos refinados.

**Pidiendo cacao, mejor dicho, curry.** Manuel Quevedo, ministro de Petróleo, apareció en un evento energético en India con el objetivo de vender más crudo al país asiático, pues las medidas de EE UU han significado una pérdida de USD 20.000 millones, según Bloomberg. Quevedo estableció que se reunirán de nuevo y aseguró que las relaciones con India son buenas.

**Cambio de rumbo.** Pdvsa reorientará hacia Europa y Asia las exportaciones destinadas a Estados Unidos, declaró el representante de Venezuela en la OPEP, según Reuters. Asimismo, estableció que se hará todo lo posible para que la actual situación venezolana no afecte los mercados mundiales de petróleo.

**Plan A.** Las opciones para conseguir diluyentes se están agotando para Pdvsa. ArgusMedia informa que todavía la refinería en España, Repsol, provee gasolina de forma limitada a cambio de crudo. A su vez, Pdv Holdings ha buscado otras alternativas, como la petrolera estatal de Argelia, Sonatrach, pero no se han acordado el volumen, los precios o los medios de pago. La compañía argelina no ha comentado.





**Dificultades técnicas con el plan A.** Los términos de pago del contrato son un obstáculo, informa ArgusMedia. Uno de los trabajadores de Pdv Holdings comenta que *“como todos los ofertantes con los que Pdv tiene negocios, los argelinos buscan garantías de pago pronto.”* Pdv Holdings ha estado corta de efectivo, otorgando crudo como método de pago desde 2017, condición que dificulta más esta clase de contratos.

**Plan B.** Pdv Holdings también ha buscado crear nuevos acuerdos con Irán y Rusia, ambos gobiernos simpatizantes del régimen de Nicolás Maduro; sin embargo, no hay noticias de los desenlaces de estas negociaciones.

**Confiados en el plan B.** A pesar de todas las dificultades, Pdv Holdings tiene confianza de que podrá abrir nuevos canales de oferta de diluyentes. *“Pdv está trabajando con sus aliados más importantes para garantizar la oferta de los productos importados que se necesitan para la producción y las operaciones en refinerías, además de tener la voluntad de resistir las sanciones de EE UU.”* estableció un oficial de Pdv.

**Pero Plan C, por si acaso.** Pdvsa importaba alrededor de 100.000 barriles diarios (b/d) de Estados Unidos. Con las sanciones y en un callejón estrecho de posibilidades, Pdvsa comenzó a mezclar el petróleo pesado con el petróleo liviano Santa Barbara en vista de la escasez de diluyentes, informa Reuters.

## Estados Unidos

**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 impuestas 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%.

## Colombia

**Una inflación mejor de la esperada.** Los precios al consumidor subieron 0,57% en Colombia durante el mes de febrero, mucho menos de lo esperado. Esto juega a favor del Banco Central, abriendo la posibilidad de aplazar los incrementos de la tasa de interés e incluso dejarla estable por el resto del año.

**El vecino modelo.** La Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) de Colombia informó que la recaudación de impuestos en el país creció 5,8% en enero, es decir, llegó a USD 5.488 millones, en comparación con el mismo mes del año pasado. Tal impulso proviene de los tributos asociados al comercio exterior y a las ventas.

**Ventas perezosas.** Los comerciantes minoristas de Colombia reportaron un moderado incremento de las ventas en enero, influenciadas por la temporada de vacaciones y el regreso a clases de los estudiantes. Según el informe de la Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco), 36% de los empresarios minoristas consultados reportaron un alza de ventas en el primer mes del año.

## Panamá

**Negocios sucios.** La Comisión de la Unión Europea agregó a Arabia Saudita, Panamá y cuatro territorios de los Estados Unidos a la lista de naciones consideradas como amenaza debido a la falta de controles sobre acciones que pueden resultar en financiamiento de terrorismo y lavado de dinero.





**No estamos de acuerdo.** Dicho pronunciamiento se debe a varios escándalos ocurridos en algunos bancos de la Unión Europea. Sin embargo, varios países - como Gran Bretaña- expresaron su descontento, pues les preocupa el devenir de sus relaciones económicas con esos países. EE UU también expresó esta preocupación.

**Nueva competencia.** Costa Rica abrió un nuevo puerto de carga en una isla construida en las costas del país centroamericano, lo que representa una mejora en las posibilidades de comercio en todo Centro América. Sin embargo, este puerto podría ser gran competencia para el canal de Panamá.

**Su capacidad.** El puerto tiene la capacidad de recibir barcos con un número de 8.000 contenedores. Además, debido a sus instalaciones eléctricas, el puerto puede disminuir el tiempo promedio necesario para realizarle el mantenimiento a los barcos, entre 15 y 40 horas máximo, informa la agencia Reuters.

## *Tips Sectoriales*

**Reactivación.** De acuerdo con Luis Silva, presidente de la subcomisión de Desarrollo Industrial, Comercio y Turismo de la Asamblea Nacional (AN), hacen falta 2.500 millones de dólares para arrancar la industria agropecuaria en Venezuela. Dicho plan tiene como objetivo acabar con la emergencia alimentaria de forma inmediata, lograr pleno abastecimiento de productos en el menor tiempo posible y recuperar la producción agropecuaria y agroindustrial.

**Desierto.** Daniel Aguilar, presidente de Fedecámaras Táchira, denunció que más del 92,0% de los comercios de la zona se encuentran cerrados por miedo a los grupos civiles armados. Aguilar comenta, además, que el cierre de la frontera puede ser nocivo para la economía de la región ya que esta depende altamente del comercio en la frontera.





**Industrialización mirandina.** Nicolás Maduro anunció la transferencia de plantas procesadoras y complejos industriales a la gobernación del estado Miranda. Entre las plantas mencionadas se encuentran una cementera, una procesadora de plásticos, cuatro procesadoras de distintos alimentos y un complejo agrario. Además de estas transferencias, Maduro anunció la aprobación de EUR 708.320 para la reactivación y ampliación del complejo industrial Ezequiel Zamora.

**Más permisos.** El gobernador del estado Miranda, Héctor Rodríguez, otorgó permisos de explotación a 34 empresas privadas distribuidas en 7 canteras, 7 alfarerías y 20 areneras, tras cumplir con los requerimientos establecidos en la Ley sobre Minerales no Metálicos de la entidad.

**Alta demanda.** Rodríguez explicó que para Venezuela la industria de minerales no metálicos es una oportunidad, ya que tiene a su disposición el mercado caribeño, el cual tiene una constante demanda de materiales de construcción debido a las tragedias que sufren constantemente las islas. Además, Rodríguez mencionó que Venezuela tiene aliados en el Medio Oriente que *“nos están solicitando que seamos sus proveedores de materia prima de construcción”*.

**¿Construyendo qué?** Juan Andrés Sosa, presidente de la Cámara Venezolana de Constructores (CVC), señaló que el sector constructor se encuentra actualmente con una inoperatividad cercana a 95,0%, esto en parte por la gran disminución de la actividad económica de distintos sectores de los cuales depende la actividad constructora.

**Sin acero ¿qué construimos?** Sosa explica que actualmente compañías como la Siderúrgica del Orinoco (Sidor) y Sivensa están prácticamente paralizadas, ya que están produciendo únicamente a 6,0% de su capacidad instalada. Según Sosa, la única compañía que se encuentra en funciones es la Siderúrgica Zuliana C.A. (Sizuca) y trabaja a una tercera parte de su potencialidad por problemas eléctricos en la región.

**Y sin cemento, menos.** El representante del sector constructor explica que esta es una situación que se repite con la producción nacional de cemento, la cual, según Sosa, no llega a 30% de su capacidad. En términos generales, Sosa describe tal contexto como *“un proceso de destrucción masiva de la industria”*. También





explica que el sector construcción “*está más bien dedicado al mantenimiento, más que a introducir nuevas obras*”.

**Nuevos precios.** La Superintendencia Nacional para la Defensa de los Derechos Socioeconómicos (Sundde) fijó recientemente los precios máximos para la venta al productor primario para el ciclo de cosecha febrero – abril. Entre los precios fijados se encuentran el maíz blanco y amarillo en VES 515,2, el Arroz en VES 462,69, el café verde en VES 133.400 y la caña de azúcar en VES 1.162,27.

**“Aumento excesivo”.** Sundde anunció la medida preventiva de ajuste de precios a empresas de televisión por suscripción a nivel nacional por un supuesto delito de “*especulación*”. Entre las compañías afectadas se encuentran Directv, Inter, Super Cable, entre otros. A raíz de esta medida, las empresas deberán fijar sus precios según lo estipulado por la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (Conatel).

**Abuso estatal.** Luis Prado, el vicepresidente de la Federación Nacional de Ganaderos de Venezuela (Fedenaga), denunció el abuso por parte de entes del Estado hacia el sector. Prado explica que los productores son obligados por la Gobernación del estado Apure a vender toda su producción al precio que imponga el ente gubernamental. Esta situación se repite en Zulia con el 30,0% de las reses.

**No hay alimentos.** Sumado a toda esta situación Prado añadió que debido al bajo nivel de importaciones de soya, que es la base del alimento del ganado, la cantidad de crías bajó 80,0%, lo que equivale a un descenso de 200.000 crías a solo 40.000. Armando Chacín explicó que, en el pasado, la industria suplía 97,0% de la demanda y exportaba 24 kilos per cápita, mientras que actualmente solo sufre 40,0% de la demanda nacional.

**Muy por debajo de la capacidad.** El presidente de la Cámara de la Industria Farmacéutica (Cifar), Tito López, explicó que la industria farmacéutica actualmente se encuentra drásticamente disminuida y produce tan solo al 31,0% o 32,0% de su capacidad, puesto que solo en tres años pasaron de producir 714 millones de unidades de fármacos a producir actualmente tan solo 200 millones.

**Mentiroso, mentiroso.** López desmintió las declaraciones de Nicolás Maduro sobre la expropiación de la planta farmacéutica española SM Pharma. De acuerdo





con el mandatario, la planta actualmente se encuentra en capacidad de producir al 50,0%, ante esto López afirma que “Ahí no se produce nada”.

## Tips Economía Mundial

**Un futuro no tan prometedor.** Goldman Sachs recortó sus pronósticos de crecimiento económico en 2019 para varios países de América Latina y bajó su panorama para las tasas de interés en la región. El banco prevé que la economía de Brasil crecerá un 2,2% este año, después de un pronóstico de 2,6%. Para la economía mexicana, la expectativa es una expansión de 1,5% en 2019, a diferencia del 1,7% anterior.

**Cuenta corriente en negativo.** Cifras del Banco Central de Brasil mostraron un leve aumento del déficit de cuenta corriente y una desaceleración de las inversiones extranjeras en enero, en comparación con el mismo mes del año anterior. Una reducción en el superávit comercial fue el principal responsable. Las importaciones subieron un 16,2%, al tiempo que las exportaciones aumentaron solo un 9,4%, lo que redujo el superávit comercial a USD 1.600 millones.

**Se mantiene creciendo.** Según el Instituto Nacional de Estadísticas de México, la economía mexicana se expandió un 0,2% en el cuarto trimestre a tasa desestacionalizada. El Producto Interno Bruto (PIB) subió un 1,7% en el cuarto trimestre contra el mismo periodo del año anterior.

**El sueño modesto: 4,0% y 2,0%.** El presidente del Banco Central de Perú, Julio Velarde, aseguró que el estímulo monetario no acabará en un “futuro inmediato”, pero se detendrá si el crecimiento del país sigue siendo fuerte. Velarde señaló que el crecimiento de Perú debería ubicarse en 4,0% para fines de año, mientras que es probable que la inflación se mantenga en 2,0%.

**Rendimientos preocupantes.** Un indicador trimestral del comercio mundial de bienes desarrollado por la Organización Mundial de Comercio (OMC) cayó a su







nivel más bajo en nueve años al ubicarse en 96,3. Una lectura por debajo de 100 señala un crecimiento inferior que la tendencia comercial. La organización advirtió que se generará una mayor desaceleración si continúan las tensiones comerciales.

**El Brexastre continúa.** Siete miembros del parlamento británico del partido laborista se salieron de su partido, debido a su mal manejo del *Brexit*. Con poco más de un mes restante para que el Reino Unido se separe de la Unión Europea, miembros del parlamento están considerando enmiendas al acuerdo ya establecido y Theresa May, primer ministro, busca el apoyo de sus contrapartes europeas para su apoyo en un nuevo acuerdo.

**Por un pelo.** Alemania esquivó una recesión, por muy poco. La economía más grande de Europa reportó un crecimiento de 0,2% para el cuarto trimestre de 2018, mejor que la contracción de 0,2% que presentó en el trimestre anterior. Este crecimiento le permitió evadir una recesión, que se considera como tres trimestres seguidos de contracción económica.

**El que no escucha consejo no llega a viejo.** El partido oficialista de México presentará en el Congreso una iniciativa para regular los precios de los medicamentos e insumos médicos en el país. El objetivo de la iniciativa es garantizar su acceso a las personas de bajos recursos.

**Financiamiento externo.** Actualmente se están llevando a cabo reuniones en Quito entre el Fondo Monetario Internacional y otras Instituciones multilaterales para llevar a cabo un plan de financiamiento. Las reuniones estarán enfocadas en proteger a los más necesitados, promover la competitividad, creación de empleos y pelear contra la corrupción, a la vez que se acentúan las bases institucionales de la dolarización.

**Atacado por todos los flancos.** Para Mauricio Macri, presidente de Argentina, están surgiendo nuevos problemas económicos. La confianza de los consumidores está en su nivel más bajo desde la devastadora crisis financiera de 2001, la producción industrial cayó 15,0% en diciembre y su popularidad como gobernante se ha desplomado.





**Pero no todo va mal.** Macri está disfrutando calma en algunos frentes: el peso argentino volvió a estabilizarse después de haber perdido la mitad de su valor frente al dólar en 2018 y las tasas de inflación volvieron a niveles de hace un año.

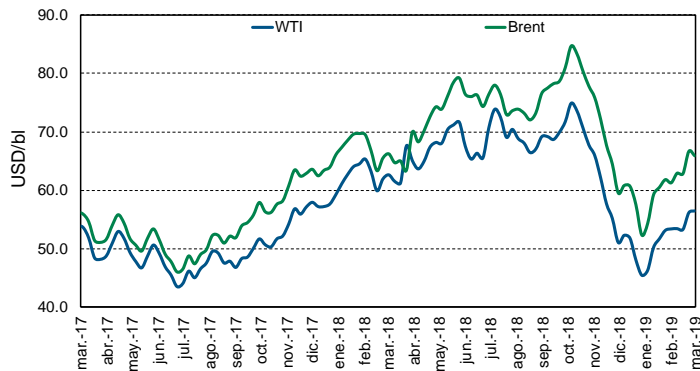
**Vigilados bajo lupa.** Un equipo del Fondo Monetario Internacional inició reuniones con funcionarios del Gobierno argentino para revisar el progreso de Macri en la consecución de las metas acordadas con el organismo por un crédito de USD 56.300 millones. Parte del compromiso del Gobierno argentino de reestructurar sus finanzas incluye una reducción en los subsidios estatales a servicios públicos.





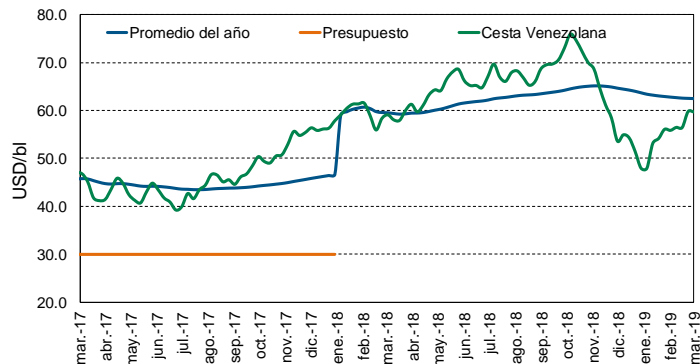
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



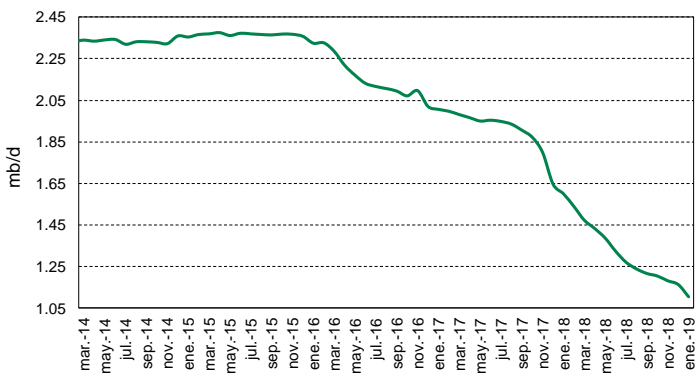
Fuentes: Merpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Merpet y Ecoanalítica

Producción petrolera

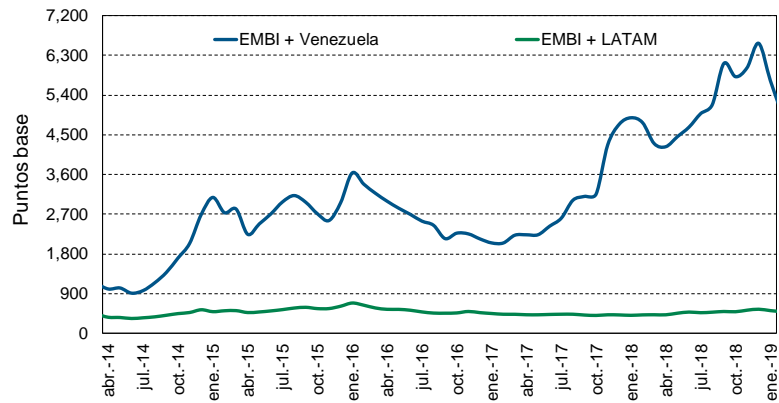


Fuentes: OPEP y Ecoanalítica



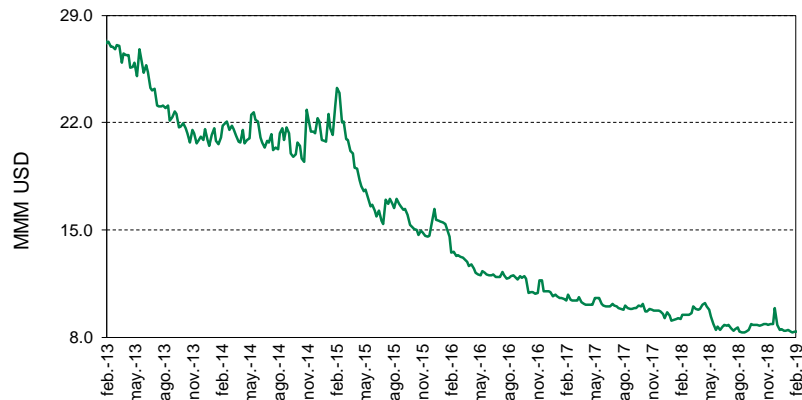


**EMBI**



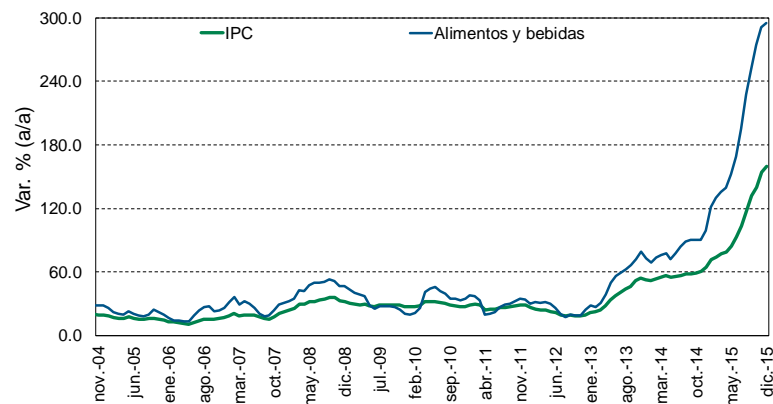
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

**Reservas internacionales (BCV)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Inflación (BCV)**

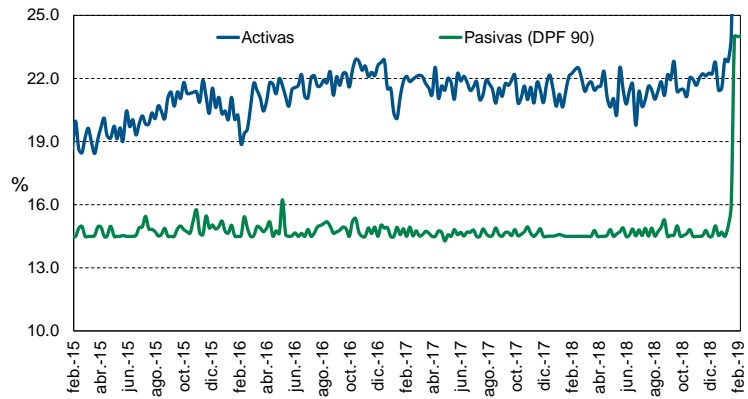


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



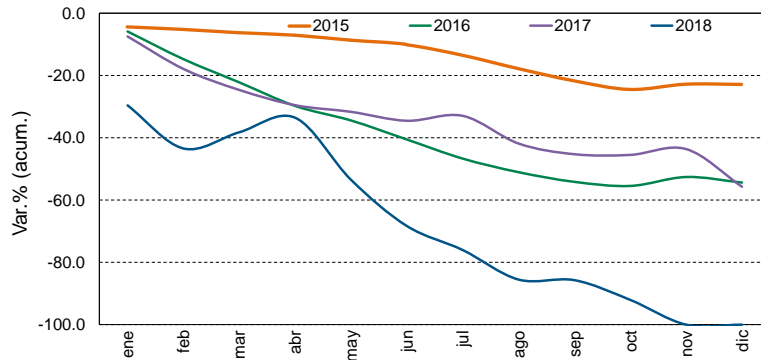


Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)



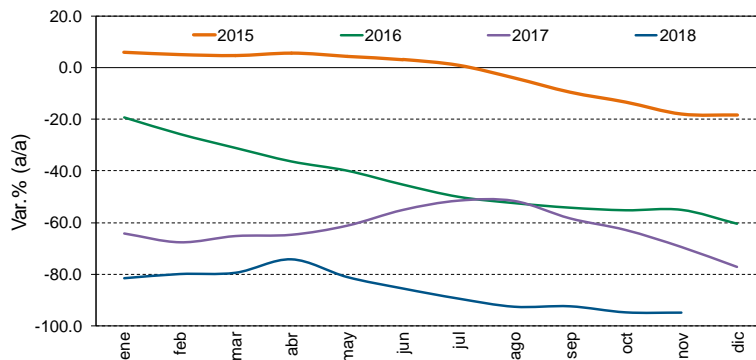
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

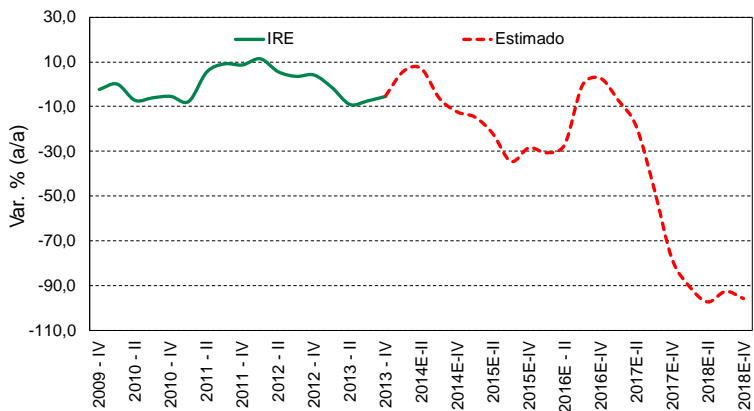


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



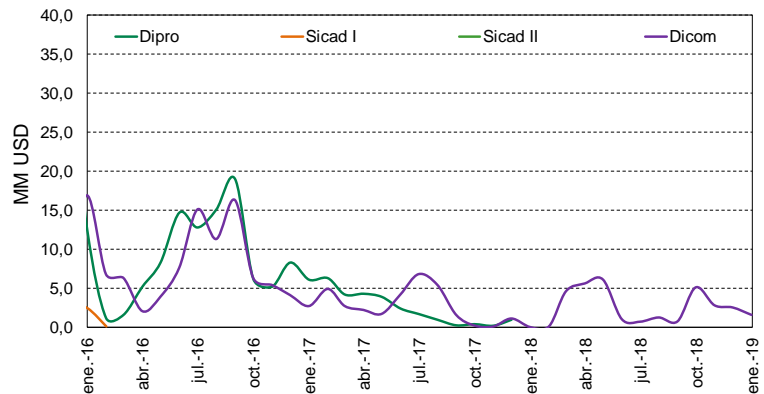


**Índice de salarios reales**



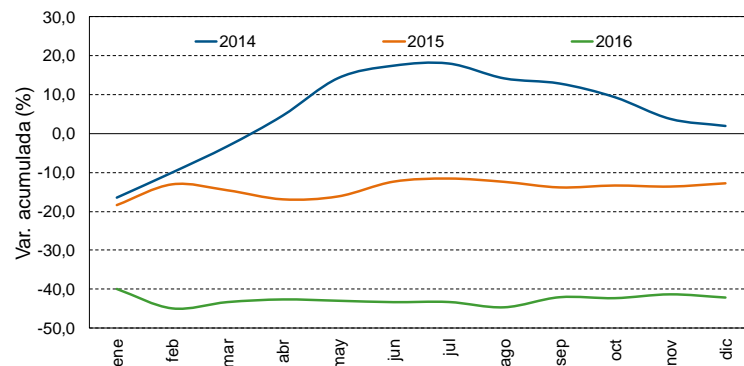
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

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



Fuentes: Ecoanalítica

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

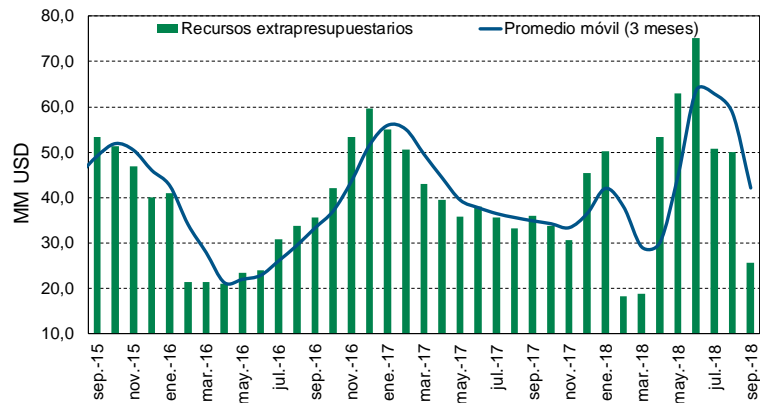


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



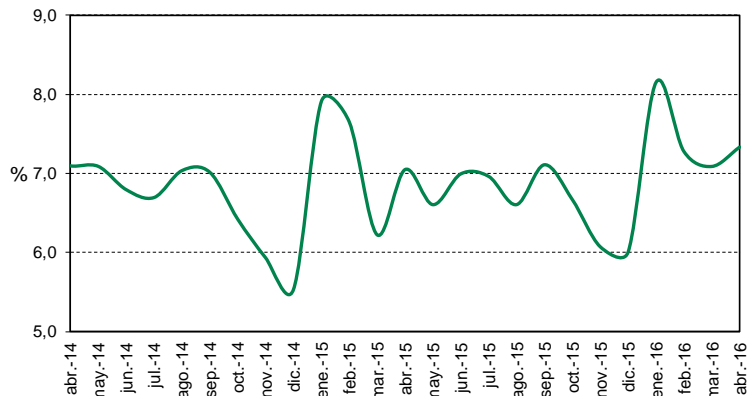


**Recursos  
extrapresupuestarios  
del estado**



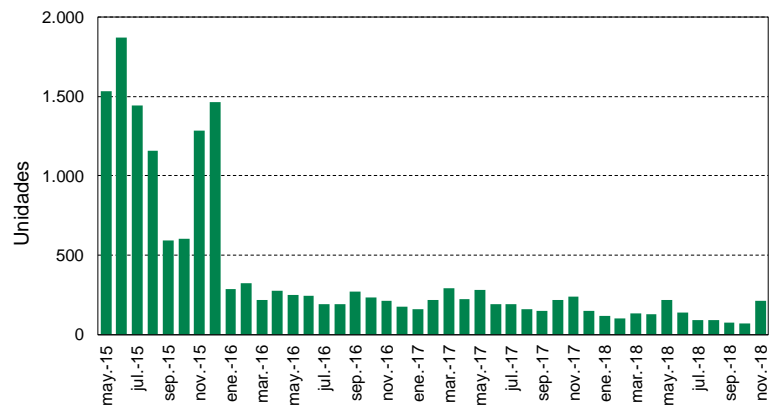
Fuentes: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

