



CajaCaracas



Informe Mensual

Año 5, Número 10
Octubre 2018

El show debe continuar: Escenarios de inflación para 2018

Prohibida su reproducción y/o distribución

Tras los últimos acontecimientos en torno a las medidas económicas emprendidas por el Gobierno del presidente Maduro desde hace cinco semanas, se ha generado mayor incertidumbre respecto a las previsiones macroeconómicas de Venezuela en lo que resta del año. No es de extrañar que, ante el agudo proceso hiperinflacionario que venimos enfrentando desde casi 11 meses, unas las preguntas más usuales que recibimos se vinculan con nuestras proyecciones y escenarios de precios domésticos.

En **Ecoanalítica**, asumimos que, al menos en el corto plazo, la postura de la política económica del actual gobierno no será nada diferente a lo mostrado hasta ahora. Con restricciones al apalancamiento externo, una maltrecha industria petrolera y





con menores flexibilizaciones cambiarias, el financiamiento monetario seguirá figurando como el medio predilecto para mitigar la brecha fiscal.

Ello nos permite inferir algunos aspectos que determinarán la dinámica de precios directos en los próximos meses: 1) la credibilidad de los “hacedores” de política será cada vez menor y 2) la confianza en la moneda local y el colapso de la demanda de dinero continuarán. Tales premisas han sido comunes en múltiples laboratorios hiperinflacionarios de la región y, por tanto, evaluadas por algunas aplicaciones empíricas sobre procesos inflacionarios de tal calibre. Por ello, como parte de las proyecciones derivadas de nuestros modelos macroeconómicos internos, hemos empleado una simple y poderosa estructura que nos ayuda en la nada fácil tarea de construir proyecciones de inflación para lo que resta de este año.

¿Qué proceso subyace a nuestras previsiones?

Bajo las premisas iniciales, en **Ecoanalítica** asumimos que, dadas las pocas correcciones estructurales previstas sobre el déficit fiscal una vez el “Plan de Maduro” es evaluado de forma integral, el comportamiento previsto de los precios permanecerá fuertemente ligado a la poca confianza de los venezolanos en el bolívar y el deterioro en la demanda de dinero, como es usual en episodios de hiperinflación bajo la métrica de Cagan (1956)¹.

Un esquema simple y directo de este mecanismo es ofrecido por Sybisz y Sybisz (2017)², quien caracteriza algunos casos emblemáticos de hiperinflación latinoamericanos usando este enfoque. En específico, los precios siguen un proceso en el tiempo que depende de sus previsiones pasadas, las cuales se forman una vez los agentes observan los precios pasados.

¹ Cagan, P. (1956). The monetary dynamics of hyperinflation. *Studies in the Quantity Theory of Money*.

² Sybisz, M y Sybisz, L (2017). Hyperinflation in Brazil, Israel, and Nicaragua revisited, *Physica A* vol 465; pp. 1-12





En palabras más simples, lo que cada persona estará dispuesta a pagar por cada bien mañana (período $t+1$) depende de lo que observó en los precios (promedio) en t , donde cada creencia sobre el futuro se actualiza o «se adapta» según a cómo varía ese valor esperado respecto al precio que se pagó hoy (en t).

En tal sentido, si la autoridad monetaria goza de poca credibilidad, una vez que cada persona vea crecer los precios hoy, acelerará su consumo de forma inmediata, pues sabe que mañana los precios serán mayores (dado que el Banco Central hará poco, nada o lo menos recomendado). Ello incentiva el colapso de la demanda por moneda local (en cualesquiera de sus diferentes usos). Tales precios presionarían las previsiones futuras y, por ende, la inflación futura. Hablamos entonces de una retroalimentación (o *feedback*) entre precios efectivos y esperados.

En tal estrategia, la influencia de las expectativas adaptativas (y el colapso de la demanda de dinero) se mide por el peso de la información pasada sobre las perspectivas de inflación. Dependiendo de la severidad del esquema hiperinflacionario, los parámetros que miden tal influencia serán constantes o tienen una dinámica propia en el tiempo. Es decir, el *feedback* será más marcado a medida que las expectativas frente una mayor inflación futura se exacerben. Ello define el grado de explosividad de los precios.

¿Qué esperamos?

Empleando datos del crecimiento del Índice Nacional de Precios (INPC) como proxy al nivel de precios de la economía, empleamos la expresión previa para realizar nuestras proyecciones. Las ecuaciones involucradas en la formación de precios (en los términos planteados aquí) fueron calibradas empleando aquellos parámetros que, en promedio, minimizaban las diferencias históricas absolutas entre la proyección y los valores observados. Un hecho interesante es que, para el caso venezolano, el parámetro de *feedback* resultó cercano al límite inferior a lo estimado para el caso brasileño bajo el Plan Real. Ello constituye un elemento adicional que valida las expectativas adaptativas como mecanismo común a los episodios hiperinflacionarios, incluyendo el caso doméstico.





Escenarios proyectados de inflación para 2018 (Estimaciones a 1T2018 y nuevas revisiones)

Fecha	Inflación mensual (INPC)		Inflación semanal (INPC)		Semanas críticas**	
	1T2018	3T2018(*)	1T2018	3T2018(*)	1T2018	3T2018(*)
ene-18	90,6%	90,6%	17,50%	17,50%	4	4
feb-18	89,1%	89,1%	17,26%	17,26%	4	4
mar-18	74,4%	74,4%	14,92%	14,92%	5	5
abr-18	79,0%	79,0%	15,66%	15,66%	5	5
may-18	145,8%	145,8%	25,21%	25,21%	3	3
jun-18	134,2%	134,2%	23,71%	23,71%	3	3
jul-18	117,3%	145,7%	21,41%	25,20%	4	3
ago-18	126,2%	209,8%	22,64%	32,67%	3	2
sep-18	117,9%	181,9%	21,49%	29,58%	4	3
oct-18	144,6%	202,3%	25,06%	31,85%	3	3
nov-18	172,1%	225,6%	28,44%	34,33%	3	2
dic-18	205,3%	252,6%	32,18%	37,03%	2	2
Inflación anual 2018	1.409.047%	4.822.098%				

Fuente: Ecoanalítica

(*) Preliminar.

**Número promedio de semanas necesarias para duplicar los precios.

Al ser contrastadas con los escenarios manejados en nuestro último informe trimestral, nuestras últimas previsiones dan cuenta de una mayor aceleración de los precios, expresadas en tasas de inflación mensuales superiores a lo visto en el escenario anterior. Las actualizaciones involucran algunos cambios en la dinámica semanal para lo que resta del año. Mientras que, bajo un escenario previo, los precios entre julio y diciembre se duplicarían luego de un lapso máximo de cuatro semanas, con las nuevas estimaciones, a los bienes locales les tomará solo 15 días para duplicar sus precios.

A pesar de que los recientes anuncios en materia salarial conllevaron a que los precios prácticamente se triplicaran durante agosto, para el mes de septiembre el modelo planteado proyectaba una desaceleración de 27,9 puntos porcentuales (pp) en la inflación. En tal sentido, más que la reducción de la aceleración inflacionaria para este mes, creemos que el registro a agosto fungió como una especie de *overshoot* al "Plan Maduro", en donde los registros a septiembre ya estarían recogiendo con mayor precisión el deterioro de la moneda local y su rol sobre la





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 10 Octubre 2018 | Pág.5

formación de expectativas. Lo anterior no implica que solo habrá nuevos incrementos puntuales que sigan la tendencia estimada de los precios, toda vez que las empresas y hogares comiencen a ajustarse a los nuevos salarios y tributos.

Aún con ello, prevemos que la inflación doméstica anual seguirá su patrón de mantener un registro de siete cifras en términos anuales. Específicamente, estaríamos hablando de 4.822.098% al cierre del año 2018, un ratio 3.413.051pp superior a nuestra proyecciones anteriores.

¿Por qué el cambio en tales previsiones? Precisamente por la inacción del Gobierno actual, que permite el accionar de las expectativas (adversas en este caso) en la determinación de precios. La parametrización escogida (en virtud de lo anterior) recogería el proceso subyacente al ciclo perverso déficit – dinero – inflación.

Por otro lado, tales previsiones indican además que, sin tomar en cuenta directamente aspectos como los desequilibrios en el mercado cambiario (por ejemplo, por transferencia de presiones en el mercado paralelo o por nuevas devaluaciones), o choques reales o petroleros, el crecimiento de precios de “origen” fiscal será aún más elevado que lo previamente proyectado. Esperamos que los eventos no anticipados en estos ámbitos ocasionarían fluctuaciones mayores en el corto plazo, alrededor de tales registros.

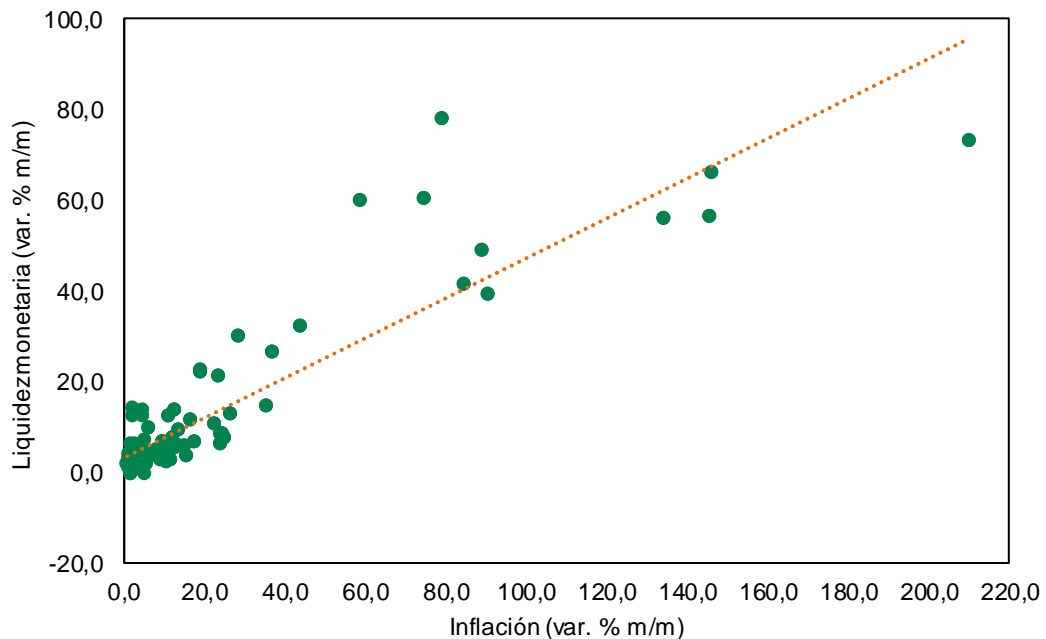




Dinero e inflación: juntos, pero no revueltos

Frente al continuado uso del financiamiento monetario del déficit (y la consecuente pérdida de credibilidad de los hacedores de políticas locales), la dinámica entre precios y dinero en Venezuela seguirán estrechamente vinculadas. Ello no es más que reconocer lo que históricamente se ha visto en Venezuela, donde precios y liquidez parecen moverse de forma muy similar. El Gobierno del presidente Maduro parece reconocer tal relación, dada las tímidas acciones que han emprendido para recortar los niveles de liquidez, como la reciente fijación de un encaje marginal o, incluso, la venta de oro.

Liquidez monetaria vs. Inflación (enero 2015- agosto 2018)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Asumiendo la validez de esta relación, es previsible pensar que agregados monetarios y precios puedan compartir una dinámica subyacente común. Bajo esta premisa, la estructura cuantitativa usada por los precios se empleó para identificar



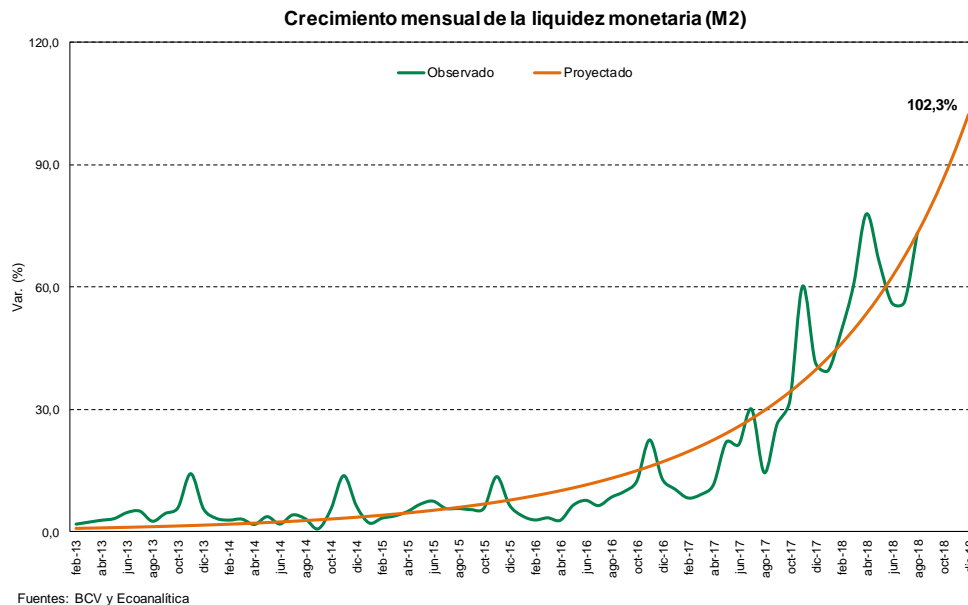


escenarios probables de liquidez monetaria (M2) para el cierre del año, con las reparametrizaciones correspondientes con el propósito de validar, con el escenario fiscal para 2018 aún en construcción, si los cambios en los agregados monetarios son compatibles con nuestras premisas de formación de precios y la acción del fisco.

Por consiguiente, ¿qué podemos esperar de los agregados monetarios? Lo entregado por nuestras proyecciones parece capturar el componente explosivo (al menos en tendencia) de la liquidez, asociado con el esquema hiperinflacionario. En específico, las previsiones hablan de un incremento promedio mensual de la oferta monetaria superior a los 87,1% en lo que resta del año, cerrando a niveles iguales al doble de lo que se prevé para el mes de noviembre.

Al asumir la gestión fiscal, el elemento común de ambos procesos (precio y dinero), lo que estamos proyectando en liquidez con este método se asociaría a la poca credibilidad que tiene el Gobierno actual en su intento por frenar el desastre fiscal. De hecho, puesto que este tipo de enfoques no recoge la estacionalidad propia de la liquidez, los registros pueden ser incluso mayores que el cierre de año, si es que el Gobierno no falla en su costumbre de elevar bonificaciones en fiestas decembrinas, ni las empresas de realizar pago de utilidades.





No obstante, vemos que, aunque, en términos de aceleración, precios y dinero tenderían a crecer a la par, los niveles alcanzados no son comparables. Con los registros obtenidos, la liquidez monetaria finalizaría el año creciendo en 55.206% respecto al año pasado, mucho menor que lo esperado en precios. Ello termina por respaldar la noción de que los saldos reales serán cada vez menos deseables y que el Gobierno actual no tendrá más remedio que imprimir más dinero con una base imponible exponencialmente menor para solventar su déficit de caja. ¿Conclusión? El show fiscal continuará, y se validaría en parte el mecanismo generador de precios que asumimos en nuestros cálculos.

Proyectando tendencias

Los procesos expuestos por Sybisz y Sybisz (2017) intentan ilustrar la tendencia (exponencial, bajo ciertos niveles de severidad) de la inflación. Por ello, en línea con lo anterior, es probable que la inflación que finalmente se observe revele desvíos temporales a las cifras aquí presentadas, si asumimos que los agentes logran modificar con relativa rapidez sus patrones de consumo y producción a nuevos escenarios regulatorios.





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 10 Octubre 2018 | Pág.9

Tal sería el caso de los potenciales efectos de las medidas tributarias, particularmente del Impuesto al Valor Agregado (IVA). Ciertamente, el cambio tributario a implementarse podrá tener un impacto en la formación de precios, especialmente en el mes de septiembre. No obstante, aun si se asume que el ajuste de precios sería completo (es decir, la inflación absorbe completamente los 4 pp de aumento del IVA), el incremento esperado el mes de septiembre sería de 191,9%, es decir, aún por debajo de lo esperado para octubre. En tal sentido, es imperante enfatizar que, incluso con estos desvíos temporales, los precios tenderían a los valores ya proyectados por esta metodología. Sin embargo, como es usual, todas estas previsiones están sujetas a los cambios oficiales no anticipados en materia económica.





Indicadores Económicos Semanales			
	I Semana Octubre	Var. semanal (%)	Depre/Apre (%) ¹
TC Dicom (VES/USD)	62	0,1	0,1
	III Semana Septiembre	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés activa (%)	22,0	-0,7	-1,0
	IV Semana Septiembre	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés overnight (%)	1,95	-0,7	-1,0
	IV Semana Septiembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Reservas internacionales (MM USD)	8.451	0,8	-14,9
	III Semana Septiembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Liquidez monetaria (M VES)	1.138	11,2	2773,6
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/b)			
	IV Semana Septiembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
WTI	71,8	2,7	38,9
Brent	81,0	2,9	39,8
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/b)			
	I Semana Agosto	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Promedio semanal	73,0	3,5	45,0
Promedio anual	64,2	0,3	45,1

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

* Variación anual del gasto acumulado.

¹ Depreciación (+)/Apreciación (-)

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





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 10 Octubre 2018 | Pág.11

Tips Económicos

Venezuela

Petro: la moneda. El presidente Nicolás Maduro señaló que a partir del mes de octubre el Petro empezaría a funcionar como una “*moneda de intercambio comercial*”. El mandatario agregó que más adelante se explicará el mecanismo a usar por la unidad de cuenta. Solo aseguró que la futura medida traerá “*grandes equilibrios a la economía*”.

¿Gasto difícil de cubrir? Maduro declaró que es necesario aumentar la recaudación tributaria “*de forma astronómica*” para lograr el “*equilibrio fiscal*” que pretende alcanzar el Ejecutivo desde que se anunciara el paquete de medidas. Considerando el nivel del gasto que pretende mantener el Gobierno, un “*aumento de forma astronómica*” no podría sonar descabellado.

Visitando al hermano mayor. El presidente Nicolás Maduro estuvo en China en una visita de Estado con el propósito de “*eleva*” las relaciones entre ambos países por medio de la firma de acuerdos en materia económica, comercial, energética y financiera.

5.000 más al fondo. Simón Zerpa, ministro de Economía y Finanzas, declaró en una entrevista al portal de noticias Bloomberg que Maduro se dirigió a China para finiquitar acuerdo de un crédito para Venezuela poner USD 5.000 millones. Según el ministro, el acuerdo ya estaba hecho y Venezuela le pagaría a China con barriles de petróleo.

Resultado de la reunión. La reunión entre ambos gobiernos se saldó con la firma de un total de 28 acuerdos en materia económica, salud, tecnología, seguridad, minería y petróleo. Además, Venezuela formaría parte del proyecto de inversión en infraestructura “*Nuevas Rutas de Seda*” del Gobierno chino.





Dispuestos, ¿pero no del todo? El primer ministro chino, Li Keqiang, declaró que el país asiático está dispuesto a apoyar a Venezuela en sus planes de recuperación económica. Sin embargo, no existe comunicado oficial de ninguna de las partes sobre la entrega del mencionado crédito de USD 5.000 millones.

¿Información oculta? Extraoficialmente, se conoció que el crédito estaría condicionado únicamente a inversiones petroleras y mineras en empresas mixtas chinas. Además, la petición de un período de gracia de 6 meses fue rechazada completamente, y Venezuela deberá pagar las amortizaciones de capital.

Un contrato. A su vez, Venezuela cedió 9,9% de las acciones de Petrolera Sinovensa, donde Pdvsa era el socio mayoritario. Sin embargo, no hay más detalles al respecto. Fuentes de Pdvsa declaran que los servicios petroleros y las compras en Sinovensa serán manejados por compañías chinas. No se sabe qué dio China a cambio de las acciones...

¿Oro en línea? A partir de esta semana, se podrán adquirir en línea los llamados certificados de propiedad de oro, que sirven en teoría servirían como instrumento en el marco de la política de fomento de ahorro por la que ha optado el Ejecutivo.

“Libertad” condicionada. Sel ministro de Economía y Finanzas, Simón Zerpa anunció que existiría “*libre convertibilidad de la moneda nacional*”. Sin embargo, el Convenio Cambiario N° 1- publicado en la Gaceta Oficial N° 6.405 – se estipula que el mercado cambiario contará con “*un tipo de cambio de referencia único y fluctuante*”.

Todos los caminos pasan por el BCV... Además, el Banco Central de Venezuela (BCV) centralizará la compra y venta de divisas en el país, ya sean provenientes del sector privado o público. Además, el organismo (junto al Ministerio de Finanzas) podrá actuar sobre el mercado con el objetivo de “*mantener el equilibrio del mercado*”.

... y por Dicom El tipo de cambio estará establecido por las operaciones de compra y venta que se realicen en el “*Sistema de Mercado Cambiario*”. El indicador resultará del promedio ponderado calculado en dicho sistema. Al mismo tiempo, el





BCV estipulará la cantidad mínima de cotización de demanda y oferta que regirá el Sistema de Mercado Cambiario.

Papel residual a la banca. De acuerdo con el Convenio, los bancos podrán ejercer de operador cambiario, siempre que estos sean aprobados por el directorio del BCV. Sin embargo, el papel de la banca se reduce al de intermediario, es decir, cada divisa que le entre deberá venderla al público o enviarla al BCV.

Pagar un tributo Al mismo tiempo, aquellos personas jurídicas o naturales privadas que se dediquen a la exportación de bienes podrán retener y administrar el 80,0% de sus ingresos en divisas, debiendo vender el resto al BCV. Además, aquellos autorizados a realizar operaciones de menudeo solo podrán retener el 25,0%.

El BCV dice. El directorio del Banco Central de Venezuela (BCV) emitió la resolución nro. 18-08-01 publicada en la Gaceta Oficial 4443.040 donde se ordena a las entidades financieras “*mantener un encaje especial, adicional al encaje ordinario, igual al 100% sobre el incremento de las reservas bancarias excedentes al cierre del 31 de agosto de 2018*”.

Las autoridades dicen. El presidente del BCV, Calixto Ortega, y el vicepresidente del Área Económica, Tareck El Aissami, declararon que se acordó llevar el encaje legal de la banca pública y privada a 100,0% de los depósitos que se reciban a partir del 1° de septiembre.

¿Qué hacer? Ante la diferencia entre ambas declaraciones, es recomendable guiarse por lo estipulado en la resolución y estar atento a un posible cambio en la misma.

Agreguen 1/20 de petro. La Gaceta Oficial Extraordinaria nro. 6.403 confirmó el salario mínimo de VES 1.800 mensuales, además el cesta ticket se fijó en VES 180 mensuales, para un total de un salario integral de VES 1.980 mensuales.

Nuevas medidas, mismo pánico. El presidente de la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional (AN), Rafael Guzmán, declaró que la inflación de la tercera semana de agosto (coincidente con los anuncios económicos propuestos por Nicolás Maduro) fue superior a 50,0%.





Cripto Dicom. Nicolás Maduro declaró que el petro comenzará a ofertarse en el sistema Dicom a partir de octubre. Al mismo tiempo, aseguró que se espera que en el mes de octubre se realicen subastas de manera semanal, por lo que invitó a empresarios a participar en el sistema para “estabilizar” el tipo de cambio.

Revisen su RIF y día. En la Gaceta Oficial 41.468 se fijó la fecha de los pagos adelantados del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y del Impuesto Sobre la Renta (ISLR) que deben realizar los sujetos pasivos especiales en octubre, noviembre y diciembre. En la Gaceta se proporciona una tabla donde a cada contribuyente se le asigna un día de la semana para pagar el tributo de acuerdo con su número de RIF.

¿Cuál precio internacional? Todavía no se ha anunciado la fracción del “precio internacional” de la gasolina que será aplicada sobre el costo del combustible doméstico.

Se vale soñar... La agencia de noticias Reuters informa que Manuel Quevedo, ministro de Petróleo, anunció que Venezuela está produciendo 1,5 millones de barriles diarios (mb/d). A su vez, se planea aumentar la producción a 2 mb/d para finales de 2018 y a 2,5 mb/d dentro de un año.

Evaluando el panorama. El 23 de septiembre concluyó el encuentro del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), donde se discutió y evaluó la evolución a corto plazo del mercado mundial petrolero. La organización declaró haber alcanzado unos niveles de conformidad de 109,0% en julio y de 129,0% en agosto de este año.

Jalando mecate.... El presidente de Pdvsa y ministro de Energía, Manuel Quevedo, sostuvo una reunión con el presidente de la OPEP, Mohammed Sanussi Barkindo. Informó que se abordaron temas relacionados con los planes en materia petrolera de Venezuela para el próximo año. Quevedo anunció que Venezuela asumirá la presidencia de la Conferencia de la OPEP en 2019.

...a ver si ayudan... Igualmente, Quevedo no desaprovechó la oportunidad para hablar de la situación crítica de la producción de Pdvsa, que será un tema que se abordará en el próximo encuentro de la OPEP en el mes de noviembre, “para traer





la voz de nuestra amada Venezuela a la décima reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto OPEP”.

...porque lo que viene es joropo. En cuanto a esto, Quevedo agregó que *“debemos proteger a los productores, consumidores e inversionistas para que tengan facilidades de proporcionar el capital necesario para seguir atendiendo las inversiones en el mercado petrolero.”* Destacó que 2019 será un año lleno de muchos desafíos para el mercado mundial.

A duras penas... Los documentos oficiales de Pdvsa muestran, según Reuters, el declive de las refinerías del país. Se espera que la empresa produzca a 29,0% de su capacidad en este mes, lo que equivale a 1,304 millones de barriles diarios (mb/d).

...y sin capacidad de lograrlo. Sin Amuay ni Cardón, quedan las refinerías de Puerto la Cruz y El Palito. La primera se estima trabajará al 36,0% de su capacidad, equivalente a 187 kb/d, y la segunda a 48,0% de su capacidad. El insuficiente suministro de crudo ha impedido que estas unidades eleven su procesamiento.

S.O.S. Venezuela acordó con por lo menos siete empresas de cederles el manejo temporal de Venezuela para que suban la producción, a cambio de pagarles un monto variable por barril, informa Reuters. Se estima una inversión inicial de USD 430 millones y Pdvsa pagará una *“tarifa”*, no se conocen más detalles al respecto.

Cuesta arriba. Se desconoce si las empresas son privadas o públicas, sin embargo, ninguna tiene experiencia conocida con campos petroleros, por lo que deben buscar apoyo técnico y financiero, algo que resulta difícil dadas las sanciones financieras estadounidenses y el incumplimiento del pago de la deuda.

Nueva directiva. En la Gaceta Oficial extraordinaria 6.405 se publicó la nueva junta directiva de la petrolera estatal, donde Manuel Quevedo sigue como presidente de la empresa. Algunos vicepresidentes son Nelson Ferrer, Guillermo Blanco, entre otros. Cabe destacar que Tareck El Aissami, funcionario sancionado por Estados Unidos, fue nombrado director externo.





La mejor solución del Gobierno... El ministro de Energía y presidente de Pdvsa, Manuel Quevedo, creó un nuevo comité encargado de reorganizar la compañía en estos momentos de decadencia y a punto de perder su principal activo en ultramar. El comité debe *“proponer dentro de 30 días los ajustes que sean necesarios para la organización de Pdv, su estructura administrativa y funcional, incluyendo fusiones y liquidaciones”*, de acuerdo con la resolución del mandato.

...un nuevo comité que proponga ideas. El comité tiene la potestad de proponer reducciones y contratación de personal, que podría afectar a alrededor de 100.000 empleados. Miguel Quintana (ahora vicepresidente también) es la cabeza del comité, y junto a los otros miembros tiene hasta diciembre del presente año para cumplir sus objetivos.

Estados Unidos

El hito comercial. El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, y el presidente de Corea del Sur, Moon Jae-In, firmaron un acuerdo de libre comercio que Trump llamó un “hito histórico comercial”. Últimamente, EE. UU. ha estado buscando establecer tratados comerciales bilaterales en búsqueda de condiciones más favorables que las que se conseguirían con tratados multilaterales.

Expectativas de los Estados Unidos. Analistas esperan que Estados Unidos (EE UU) aumente sus ventas 0,4% para el mes de agosto, acorde al incremento de 0,5% de julio. También se espera que la Reserva Federal publique cifras de la producción industrial y producción manufacturera, cuyas proyecciones predicen un aumento de 0,3% para agosto.

La “guerra” continúa... El presidente de EE UU, Donald Trump, anunció nuevos aranceles de aproximadamente 10% a USD 200.000 millones en productos chinos. En consecuencia, el mercado de valores chino cerró el lunes en su nivel más bajo desde el 2014. Los aranceles a 10% entrarán en efecto el 24 de septiembre y aumentarán a 25% a principios de 2019, a menos que los países lleguen a un acuerdo.





Aranceles y más aranceles. En respuesta, China anunció que impondrá aranceles a USD 60.000 millones de productos estadounidenses. Estos aranceles, que incluyen carnes, trigo y productos textiles, también entrarán en efecto el 24 de septiembre. El ministro de Finanzas de China explicó que el gobierno está listo para negociar con EEUU el final de las tensiones comerciales.

¿Otro impulso? A pesar de las tensiones comerciales, los mercados siguen apostando por un dólar estadounidense más fuerte. La razón es simple: se espera un nuevo aumento en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. La expectativa generalizada se evidencia en el incremento en la compra de instrumentos altamente líquidos como notas de vencimiento a un año. De suceder, el aumento de tasas tendría importantes consecuencias tanto en los mercados desarrollados como emergentes.

No tan rápido. Pero, por ahora, los pronósticos sobre el crecimiento económico estadounidense están incluso siendo revisados a la baja. La Reserva Federal de Atlanta, por ejemplo, disminuyó su estimado desde 4,4% hasta 3,8% esta semana.

No más reducción de impuestos. En Estados Unidos, los republicanos del congreso planeaban implementar una propuesta legislativa de reducción de impuestos para presionar a los demócratas en una votación difícil justo antes de las elecciones parlamentarias de este año, pero parece que el partido ha desechado la propuesta para no dificultar la posición de algunos de sus candidatos en distritos competitivos.

Tensiones en el norte. Como parte de su estrategia de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), el presidente estadounidense, Donald Trump, ha acordado un trato bilateral preliminar con el presidente de México y ha amenazado a Canadá con firmar un acuerdo similar o quedar por fuera en el futuro; sin embargo, la táctica ha sido rechazada por ambos partidos del congreso y Trump no tiene suficiente apoyo como para que su amenaza a Canadá sea creíble y efectiva.

Otra pelea por Twitter. Donald Trump, presidente de Estados Unidos, solicitó a la OPEP que respondiera de forma rápida para bajar los precios del petróleo. El ministro de Energía saudí, Khalid Al-Falih, expresó que sus objetivos son cumplir





con la demanda de crudo. *“Si no incrementamos la producción es porque nuestros clientes ya están recibiendo los barriles que quieren”.*

Más que Venezuela. La producción de petróleo del estado de Dakota del Norte, EE UU, para el mes de julio fue de 1,27 mb/d. Esta cifra es la misma que produce Venezuela en total. Incluso, Venezuela en agosto produjo 1,24 mb/d, casi la mitad de lo que producía a principios de 2016 de acuerdo con data de fuentes secundarias de la OPEP.

Colombia

Manejando la deuda externa. Colombia lanzó una operación de manejo de deuda externa, donde se ofrece vender bonos en dólares con vencimiento en el 2029 y comprará papeles para el próximo año. El monto de los bonos externos existentes con vencimiento el próximo año es de USD 2.000 millones, con un rendimiento de 7,4%.

Presupuesto de 2019. La propuesta se presenta en medio de problemas de financiación del presupuesto de gastos de 2019. El marco fiscal a mediano plazo del país latinoamericano establece que emitirá deuda equivalente a USD 20.600 millones entre bonos externos y títulos locales durante 2019, un monto superior al de este año.

Una Colombia fuerte pero vulnerable. La codirectora del Banco Central de Colombia, Carolina Soto, anunció que la recuperación económica de Colombia se consolidaría el próximo año con una expansión de al menos un 3,5%, pero que la economía sigue siendo vulnerable en el frente comercial. La vulnerabilidad se debe a las tensiones comerciales globales desatadas por el resurgimiento del proteccionismo en Estados Unidos.

Más lo que entra que lo que sale. El Departamento Nacional de Estadística (DANE) informó que Colombia amplió el déficit en su balanza comercial de julio en 15,7% (USD 557,7 millones) respecto al año pasado. El desequilibrio resultó de importaciones por USD 4.161,9 millones y exportaciones por USD 3.604,2 millones.





Panamá

China vs. EE UU. El canal de Panamá está anticipando un menor tráfico comercial por parte de China y Estados (sus principales clientes), si los roces comerciales entre ellos siguen escalando. Sin embargo, consideran que un número mayor de exportaciones por parte de Brasil equilibrarán el tráfico. Asimismo, el aumento de la demanda de gas natural licuado (GNL) por parte de países como México y Japón contribuyen al flujo por el canal.

Un poco preocupados. Jorge Quijano, autoridad del Canal de Panamá, expresó su preocupación sobre el asunto: *“La mayor parte de la carga que pasa por el Canal de Panamá va o viene principalmente de Estados Unidos o China, así que tensiones entre los dos países definitivamente pudieran tener un impacto en la cantidad de carga que pasa por el canal”*.

Imparcial. Dada la situación, el país centroamericano se ha mantenido al margen de la situación, para evitar quedar en medio del conflicto. *“El canal tiene muchas formas de amortiguar cualquier impacto porque atiende muchos segmentos y muchas rutas”*, agregó Quijano.

Tips Sectoriales

Sobre las tarjetas de crédito. La Superintendencia del Sector Bancario (Sudeban) fijó el límite máximo para las tarjetas de crédito en VES 50.000. Así fue establecido en la resolución N° 073.18 del 21 de septiembre, y equivale a 4.166.666 unidades tributarias.

Sobre el efectivo. Nicolás Maduro anunció que la banca pública y privada tenía 48 horas para “liberar” el límite de retiro de las taquillas y aumentar progresivamente





el monto de efectivo en los cajeros automáticos. A su vez, aseguró que el Gobierno distribuyó suficientes billetes para que no haya ningún inconveniente con el retiro de efectivo.

Nueva Unidad Tributaria. En la Gaceta Oficial nro. 41.479 se estableció un reajuste de la Unidad Tributaria (UT). Éste ha sido el cuarto ajuste a la UT. Ha pasado de vales VES⁰,005 a VES⁰,0085, a VES⁰,012, hasta finalmente tener un valor de VES⁰17. Del tercer al cuarto cambio representa una variación de 141.567%.

Devastación pura. María Carolina Uzcátegui, presidente de Consec Comercio, reportó que 40,0% de los comercios han cerrado, unos de forma temporal, otros definitivamente. Con una caída en las ventas de 90,0% y un aumento de 60 veces el salario, a las empresas se les hace imposible seguir de pie. *“Estamos atravesando por la más grande devastación del sector comercio en el último siglo”,* comentó.

El desastre de las inundaciones. Poblaciones del Delta del Orinoco han perdido sus casas y cualquier otra posesión debido a las inundaciones ocurridas en los últimos meses. Los más afectados son los indígenas de la zona. Liborio Guarulla, exgobernador del estado Amazonas, dijo que ha sido la peor inundación que vive el estado; resalta la falta de acciones por parte del Gobierno a actuar ante esta situación.

Sin regreso a clases. Las inundaciones afectaron un total de 66 escuelas afectadas en los estados Amazonas y Bolívar, además de tener 109 planteles más como refugio de familias afectadas. El ministro de Educación, Aristóbulo Istúriz, no supo decir en qué fecha se podrán retomar actividades educativas en estos recintos. Sin embargo, promete entregar alrededor de 50 millones de útiles escolares a niños de todo el país.

Una chamba para la Chamba Juvenil. Tras un encuentro con sectores sociales y algunos gremios el fin de semana, el presidente Nicolás Maduro anunció que los integrantes del Plan Chamba Juvenil cobrarán VES⁰400 mensuales a partir del viernes de esta semana.





Tratando salvar el sector de transporte. Tras la eminente decadencia del transporte en Venezuela, Luis Colmenares, presidente de la organización de transportistas del Este, declaró que el Gobierno entregará créditos y microcréditos al sector para la compra de partes y repuestos. Comentó haberse reunido con la vicepresidente, Delcy Rodríguez, a discutir el asunto. Falta ver para creer...

Van Pirelli. La empresa neumática Pirelli anunció haber vendido su fábrica en Venezuela, en la ciudad de Guacara, junto con el resto de sus activos. El acuerdo se realizó con una alianza de empresarios suramericanos y la empresa Sommers International. Con esto, y el agradecimiento a sus empleados, se despidió la empresa de Venezuela.

Cartera de créditos registra un incremento de 12.898,3%. De acuerdo con cifras publicadas por la Superintendencia de Bancos (Sudeban) la cartera de créditos del sistema bancario alcanzó en julio los VES 19.981,1 millones, una variación nominal de 12.898,3% con respecto al mismo período del año pasado cuando se ubicó en VES 153,7 millones. En términos reales, por el contrario, hubo una caída de 89,6% interanual.

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 (-99,6%), seguido por turismo (-98,2%), hipotecarios (-94,5%), colocaciones dirigidas al sector manufacturero (-93,4%), créditos al consumo (-92,8%), créditos agrícolas (-89,0%), y finalmente los microcréditos (-87,4%).

Los activos totales de la banca registraron una variación de 71,0% en comparación con el mes de junio, al cerrar en julio en VES 52.592,7 millones, un monto superior en 15.731,4% en comparación a los VES 332,2 millones de julio de 2017. Pero en términos reales hubo una caída de 87,3% interanual.

Las inversiones en títulos valores del sector bancario se ubicaron en VES 10.756.2 millones en julio, representando el 20,5% del activo total, y reflejando un aumento de 65,7% en comparación con el mes anterior, cuando se ubicaron en VES 6.489,6 millones. En comparación con el cierre del mes de diciembre de 2017,





el saldo de las inversiones en títulos valores experimentó un alza nominal de 25.862,5%. En términos reales hubo una caída de 53,5% interanual.

Las captaciones del público alcanzaron los VES 39.308,6 millones al cierre del mes de julio, un incremento de 81,0% en comparación al mes anterior. En relación con el mes de julio de 2017, las captaciones del público se incrementaron 13.106,1%.

Los depósitos a plazo aumentaron, al ubicarse en VES 39,6 millones al finalizar julio, con una participación de apenas 0,1% respecto al total de las captaciones del público, experimentando un incremento de 46,0% con respecto al mes anterior, y de 1.756,9% con respecto a diciembre del año pasado.

Precios acordados... El Gobierno anunció ajustes de precio de siete productos de los primeros 25 “precios acordados” del Plan 50. El aumento más grande fue el del kilo de mortadela, que pasó de VES 18 a VES 90, un incremento de 400,0%. A este le sigue la salsa de tomate, que aumentó de VES 36 a VES 114 (216,7%); luego la sal de mesa, que ascendió de VES 13 a VES 31,5 (142,3%).

Suben siete de los 25. Los productos restantes son la mayonesa de VES 31 a VES 58 (un incremento de 87,1%), la mantequilla de VES 42 a VES 70 (66,7%), y 30 unidades de huevos de VES 81,5 a VES 120 (47,2%).

El precio de estar limpio (I). A su vez, el Gobierno también anunció los precios acordados de ocho productos de higiene personal. El precio más alto de la lista es el del detergente en polvo a VES 360, seguido del desodorante a VES 150 y del jabón de panela a VES 145.

El precio de estar limpio (II). El precio de cuatro rollos de papel higiénico es de VES 91, la crema dental subió a VES 51, las toallas sanitarias de ocho unidades a VES 50, el litro de cloro a VES 48 y, por último, el jabón de tocador se posiciona con el menor precio a VES 24,12.





CajaCaracas



Informe Mensual Caja Caracas | Número 10 Octubre 2018 | Pág.23

Tips Economía Mundial

La Unión Europea le abre las puertas a Inglaterra. Fuentes internacionales establecen que negociadores de la Unión Europea (UE) están dispuestos a ofrecerle a Theresa May, primer ministro del Reino Unido, un tratado de libre comercio. El tratado dependerá del plan que proponga May para llevar a cabo el Brexit, ya que los europeos buscan mantener una frontera aduanera libre, incluyendo movilidad del factor laboral.

Se recuperan los Emergentes. Después de ser los dos países con peor rendimiento en el mercado de deuda soberana en agosto, Turquía y Argentina han logrado revertir su condición parcialmente. Los bonos argentinos han tenido un retorno de un 11,0% este mes, mientras Turquía obtuvo una ganancia del 8,4%, superando así con creces la ganancia promedio de 1,0% para la totalidad de los mercados emergentes.

Argentina pide ayuda. El presidente de Argentina, Mauricio Macri, indicó que podría cerrar en los “próximos días” un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Argentina ya recibió USD 15.000 millones del FMI; para ello, el Gobierno se comprometió a eliminar su déficit fiscal y recuperar la confianza de los mercados, mientras atraviesa su severa crisis financiera.

Nuevo proyecto. Para lograr esto, el Gobierno de Macri presentó el nuevo proyecto de presupuesto para 2019. Espera alcanzar el equilibrio fiscal primario y recortar la contracción económica a 0,50% el próximo año. Macri señaló que la economía atravesaría entre cuatro y cinco meses de recesión, pero que no existe la posibilidad de que la nación vuelva a caer en una cesación de pagos de deuda.

Brasil en déficit. El Banco Central de Brasil registró un déficit de cuenta corriente de USD 717 millones en agosto y acumuló un saldo negativo equivalente a un 0,80% del producto interno bruto (PIB) en doce meses. El mercado proyectaba un déficit de USD 1.200 millones y la inversión extranjera directa en el país sumó USD 10.607 millones de dólares.





Inflación de México. Según el Instituto Nacional de Estadísticas (INEGI), la inflación interanual de México subió menos de lo previsto en la primera mitad de septiembre. El índice nacional de precios al consumidor presentó un incremento quincenal de 0,22%, alcanzando así una tasa interanual de 4,88%, menor que el 4,98% anticipado.

Esfuerzos insuficientes. La Unión Europea no ha logrado defender sus compañías en Irán del alcance global del sistema financiero de EE UU y las sanciones de Donald Trump. Acuerdos entre la Unión Europea e Irán se ubican en EUR 2.000 millones mensuales, pero se espera que esta cifra caiga debido a la pronta salida de varias compañías europeas y a la baja de sus exportaciones de petróleo por sanciones.

Nuevas alianzas. Por otra parte, Europa ha estado buscando esta semana acuerdos con Rusia y China para asegurar que Teherán reciba beneficios de sus ventas petroleras, asegurando que el presidente de Irán, Hassan Rouhani, se mantenga en el pacto nuclear del 2015. Rouhani está enfrentado presiones en la Asamblea General de la ONU, con exigencias internas de salirse del pacto debido a la disminución de los beneficios económicos que este generaba.

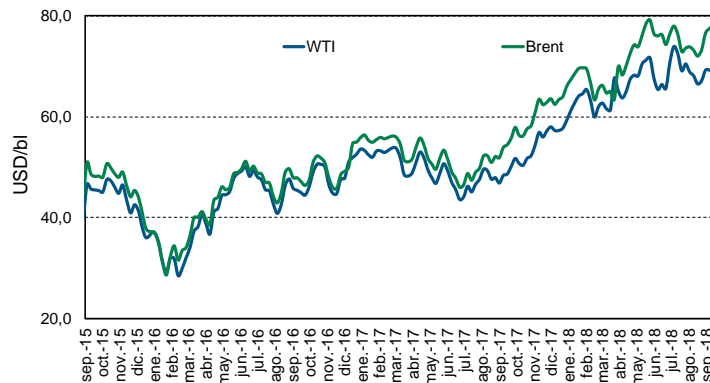
China, el acreedor. China le ha prestado a Las Maldivas aproximadamente USD 1.300 millones, más de un cuarto de su PIB. El país insular se encuentra en camino a un “boom” de infraestructuras respaldadas únicamente por China, que no han mejorado la productividad de la nación, por lo que se avecina un estancamiento económico. Debido a esto, es uno de los países con mayor riesgo en la Iniciativa del Cinturón y Ruta de la Seda llevada a cabo por China.





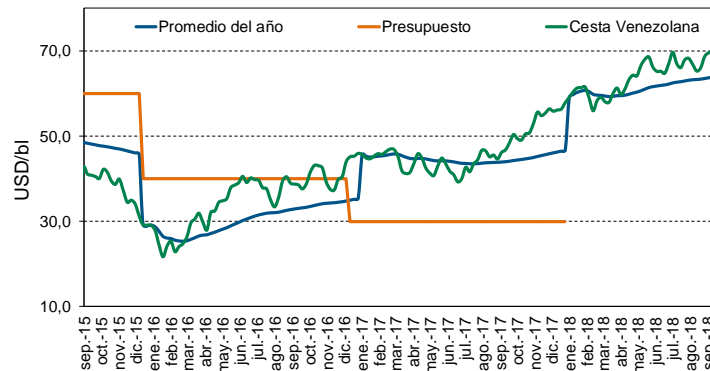
INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



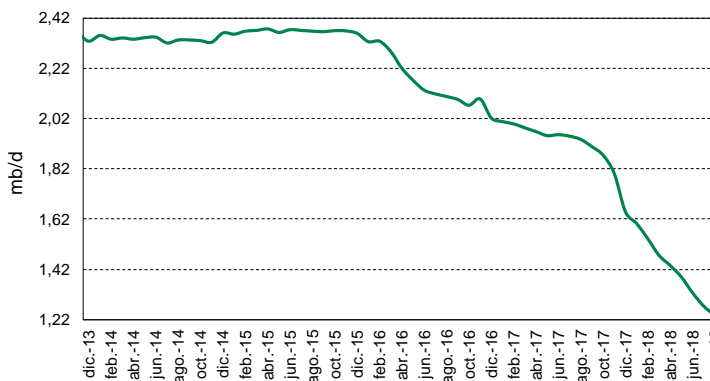
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera

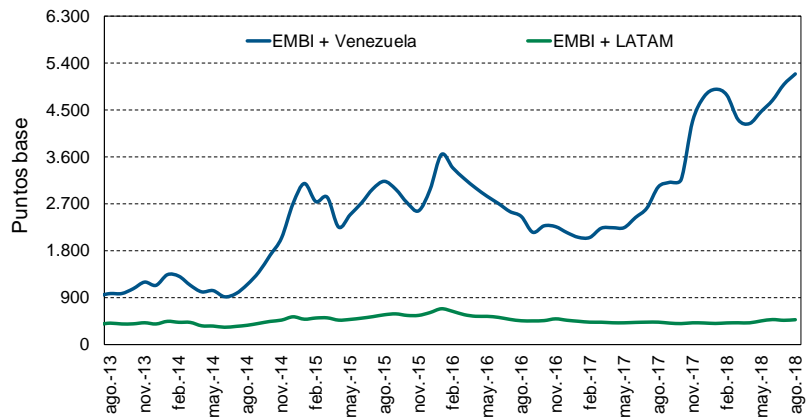


Fuentes: OPEP y Ecoanalítica



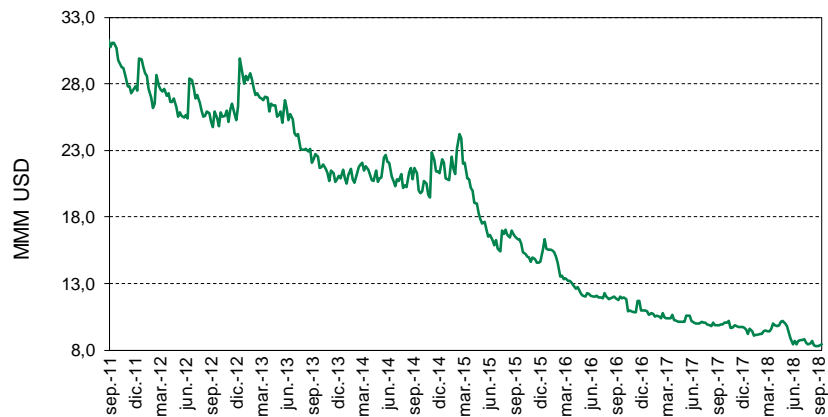


EMBI



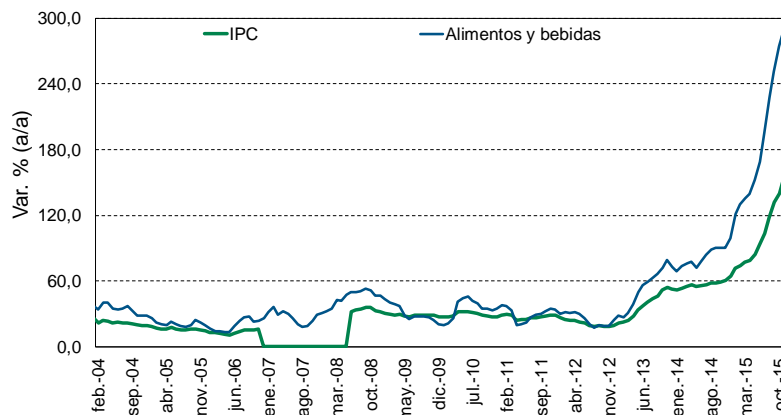
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

Reservas internacionales (BCV)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Inflación (BCV)

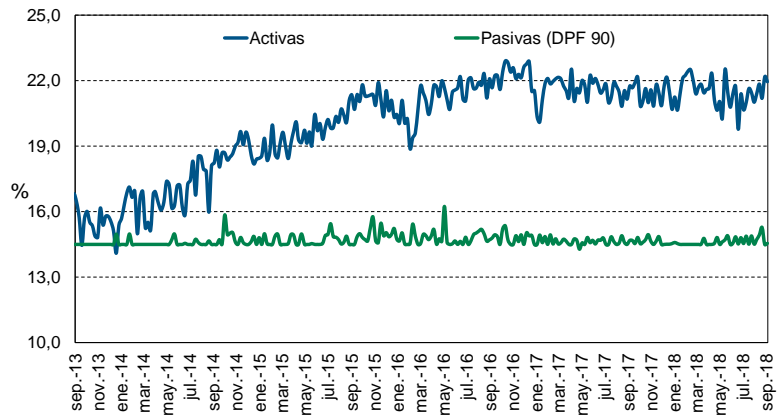


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



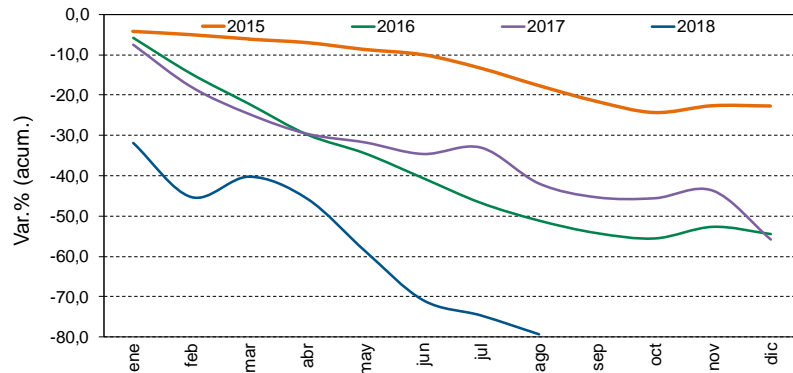


Tasa de interés
(seis principales bancos)



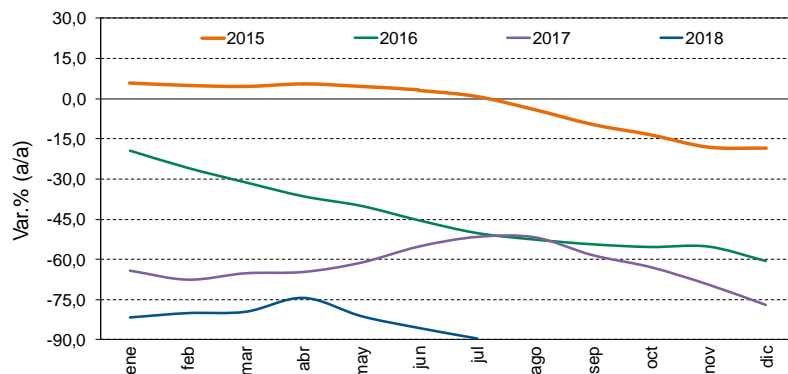
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la
cartera de crédito
(real)

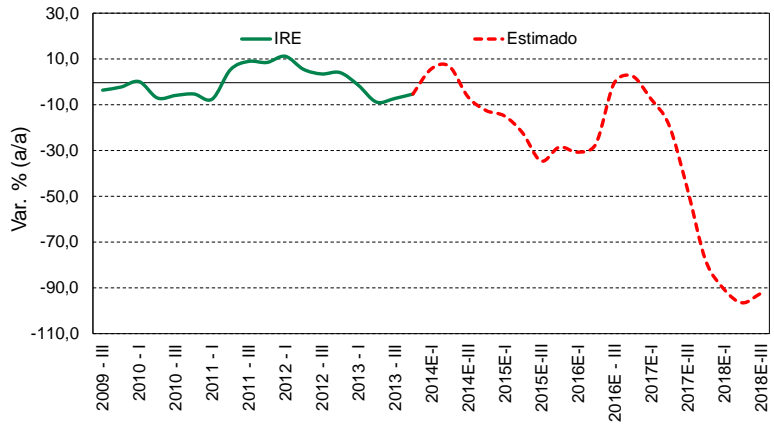


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



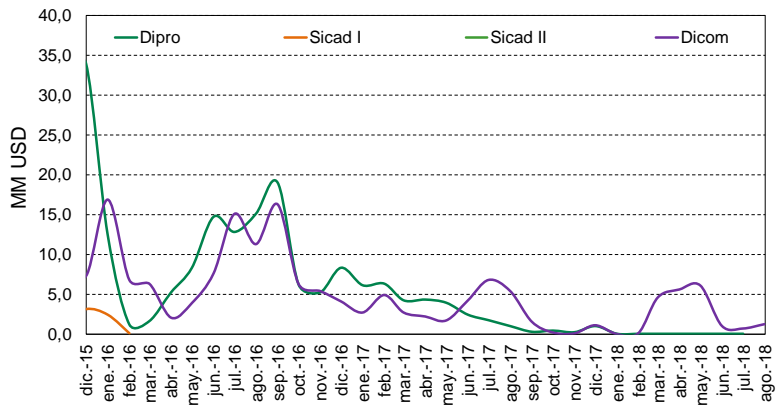


Índice de salarios reales



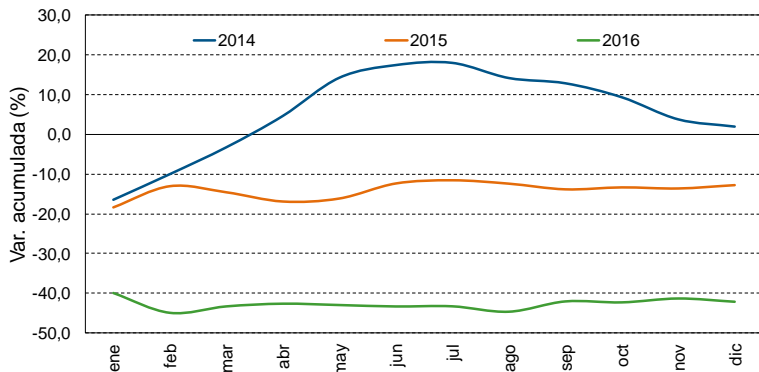
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)



Fuentes: Ecoanalítica

Expansión del gasto (real - Gobierno central)

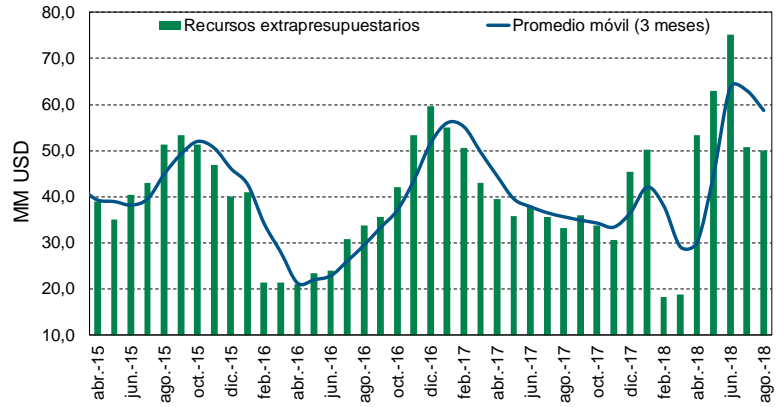


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



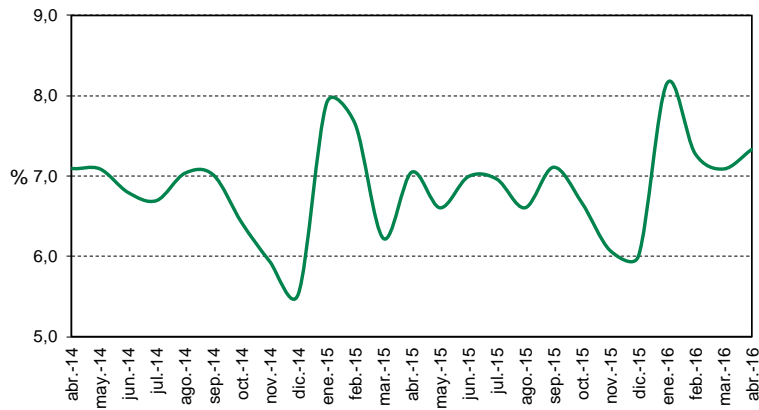


Recursos extrapresupuestarios del estado



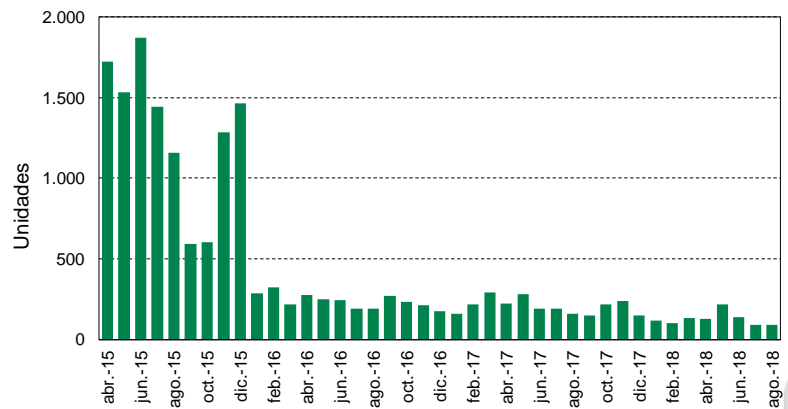
Fuentes: Ecoanalítica

Tasa de desocupación



Fuentes: INE y Ecoanalítica

Venta de vehículos



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

