

## ¿Cuál es el potencial de la economía venezolana?

El proceso de crecimiento de la economía venezolana ha estado lejos de alcanzar una dinámica homogénea y poco accidentada. Los vaivenes del mercado petrolero, las decisiones en materia de política económica y un entramado institucional incompatible con una senda de crecimiento sostenible a largo plazo han propiciado un camino profundamente irregular para la actividad económica.

Tras ocho trimestres consecutivos de recesión y una contracción acumulada de 9,4% entre 2013 y 2015, la capacidad de reacción de la economía se posiciona en el eje central del debate público sobre la transición; no obstante, inmerso en esta discusión yace, como concepto fundamental, el producto potencial de la economía venezolana.

### ¿Qué nos dice la teoría económica?

La medición de la actividad económica de un país resulta clave para entender tanto su dinámica de crecimiento como su ubicación dentro del ciclo económico.

El universo de indicadores utilizados como referencia para la medición es extenso. Entendido como el nivel de actividad deseable que resulte coherente con una senda de crecimiento estable, el concepto de producto potencial resulta de gran utilidad para la formulación de políticas públicas. En particular, resulta clave para las políticas de estabilización, cuyo foco es evitar la acumulación de desbalances que puedan llevar a ajustes abruptos de la actividad para reestablecer los equilibrios macroeconómicos.

Por ejemplo, cuando el producto se ubica por encima de su potencial —brecha positiva del producto—, tienden a acumularse presiones inflacionarias. En este sentido, la propuesta es la siguiente: en la medida en que el producto efectivo exceda la senda descrita por el potencial, las presiones por el lado de la demanda serán mayores, lo que altera la demanda de factores, presiona a la baja los niveles de desempleo e incide en ciertos precios relativos fundamentales de la economía —entre ellos el salario— sugiriendo así el hecho de que, de mantenerse este escenario, los precios tenderán a incrementarse, generando mayores niveles de inflación.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

Por el contrario, si la actividad se encuentra por debajo del potencial —brecha negativa del producto—, suelen elevarse el desempleo y los riesgos de deflación a partir de niveles de demanda relativamente bajos.

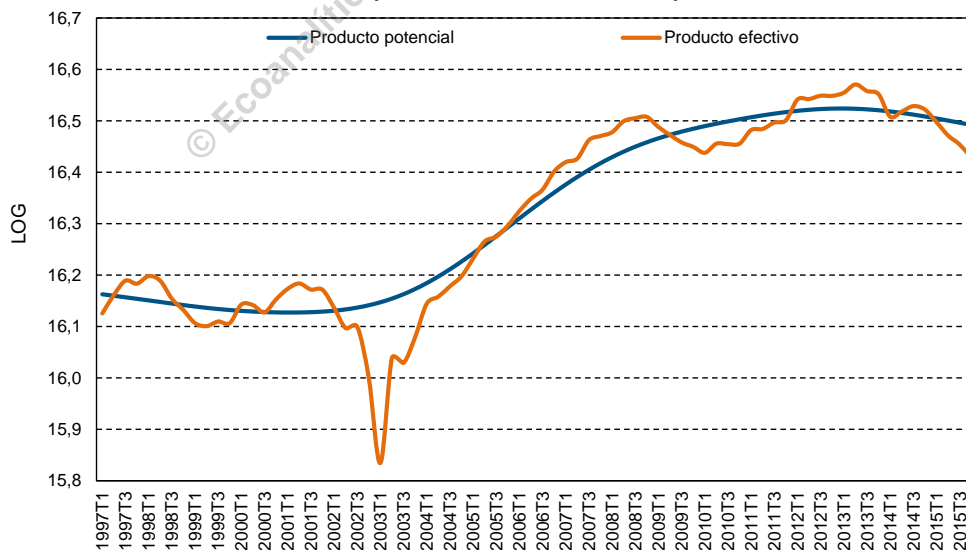
La existencia de una brecha del producto da cabida entonces a esfuerzos de política económica con el objetivo de aproximar cada vez más la dinámica de crecimiento efectiva a la senda que define el producto potencial, para evitar la acumulación de desbalances y preservar la estabilidad del crecimiento.

### Una estimación convencional

Desde el punto de vista práctico, las metodologías convencionales que se centran en la estimación del producto potencial son diversas y distan de ser perfectas. Una de ellas, el filtro Hodrick-Prescott, procura la descomposición de una serie de tiempo, en este caso el producto interno bruto (PIB) en su componente tendencial y cíclico.

La premisa fundamental reside en el argumento, propuesto por los autores, de que el componente estructural del producto tiende a estar asociado a su elemento tendencial. En **Ecoanalítica** nos hemos dado la tarea de extrapolar la metodología en cuestión al entorno venezolano y su dinámica mostrada desde el año 1997 hasta el año 2015<sup>1</sup>.

**Producto potencial de la economía venezolana  
(Filtro Hodrick-Prescott)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

<sup>1</sup> En búsqueda de una estimación más robusta, se procedió a ajustar el modelo considerando como un choque netamente transitorio al paro general de actividades transcurrido entre 2002 y 2003.

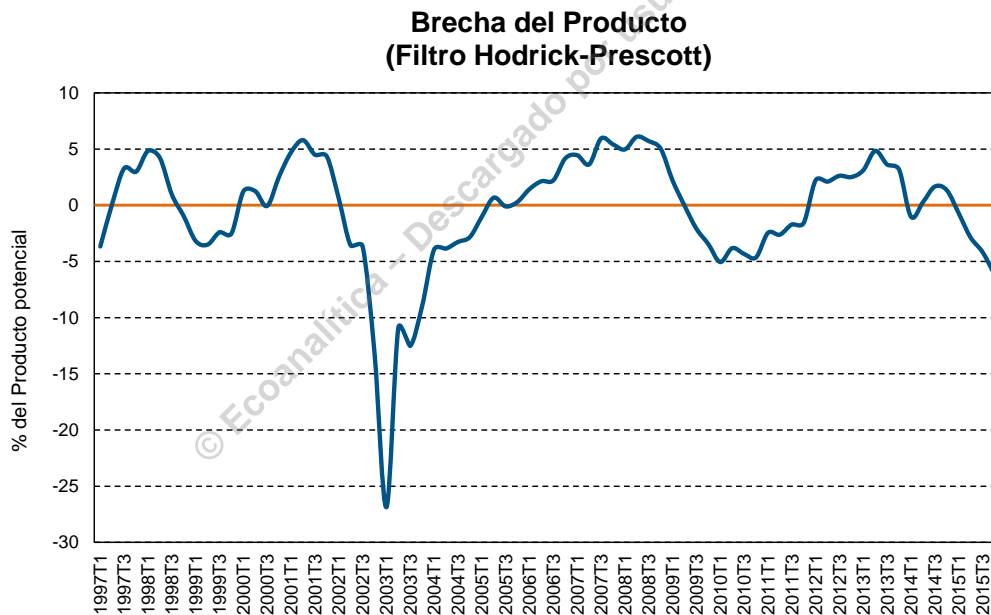
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

A pesar de mostrar un comportamiento heterogéneo en el período comprendido entre 1997 y 2002, una vez concluido el paro general de actividades, la considerable mejora de los términos de intercambio permitió a la economía adoptar una senda ascendente impulsada, fundamentalmente, por un crecimiento de la demanda agregada.

En este sentido, un impulso fiscal de importancia, la apreciación del tipo de cambio real y un incremento generalizado de los niveles de consumo permitieron a la actividad venezolana posicionarse por encima de la senda potencial durante casi cinco años (2005-2009), hasta percibir, temporalmente, el choque asociado a la crisis financiera, el cual forzó a la economía por debajo de su producto potencial hasta comienzos del año 2012, cuando, gracias a un cronograma electoral ajustado y un crecimiento sustancial de los niveles de gasto público, volvió a repuntar a un nivel superior a su potencial hasta adoptar una tendencia, en promedio, a la baja desde comienzos de 2014 y posicionarse por debajo de su potencial desde comienzos de 2015 hasta la fecha.



Fuentes: Ecoanalítica

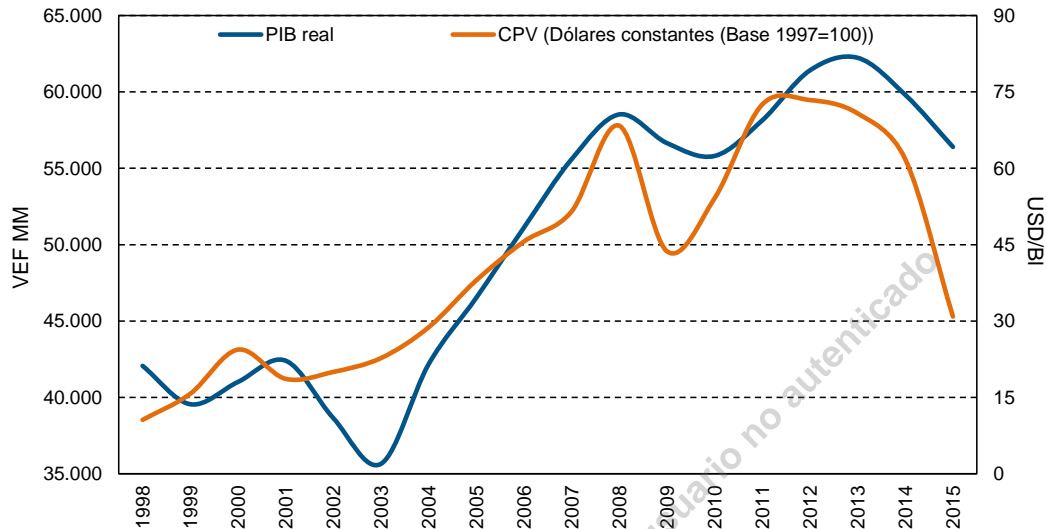
## El petróleo como elemento central

Un elemento salta a la vista: el precio del petróleo y sus incidencias sobre el entramado económico local tienden a mantener un impacto directo sobre la dinámica de crecimiento de la economía venezolana y, por ende, sobre las estimaciones correspondientes al producto potencial.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Producto interno bruto vs. cesta petrolera venezolana**



Fuentes: BCV, Menpet y Ecoanalítica.

A pesar de haber existido un comportamiento promedio mixto de la brecha del producto (por períodos positiva y por períodos negativa), no deja de relucir la acumulación de distintos desbalances que tendieron a presentarse en la economía venezolana. Un crecimiento importante del déficit fiscal (15,7 puntos porcentuales [pp] entre 2004 y 2015), una profunda apreciación del tipo de cambio real y una inflación acumulada de 2.885,1% (2008-2015) surgen como elementos que nos pudieran indicar que, al menos para el período en cuestión, la senda que la actividad económica venía transitando, simplemente, no era sostenible.

Los resultados son contra intuitivos. En el marco de la profundización de distintos desbalances del tipo descrito anteriormente, ¿cómo explicamos un crecimiento persistente del producto potencial hasta 2014, entendiendo la insostenibilidad de la actividad económica descrita para el período en cuestión?

Distintos autores<sup>2</sup> han aseverado que, partiendo de las metodologías convencionales orientadas a la estimación del producto potencial, las brechas del producto resultantes pueden estar subestimadas o sobreestimadas al no descontarse el efecto, mayoritariamente transitorio, asociado a elementos como el ciclo financiero o la dinámica de las materias primas; en el caso venezolano, nos limitamos a la dinámica petrolera.

El auge de los precios de las materias primas y la continua mejora de los términos de intercambio que experimentaron los países de América Latina desde principios del siglo

<sup>2</sup> Alberola, Gondo, Lombardi & Urbina (2016) entre otros

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

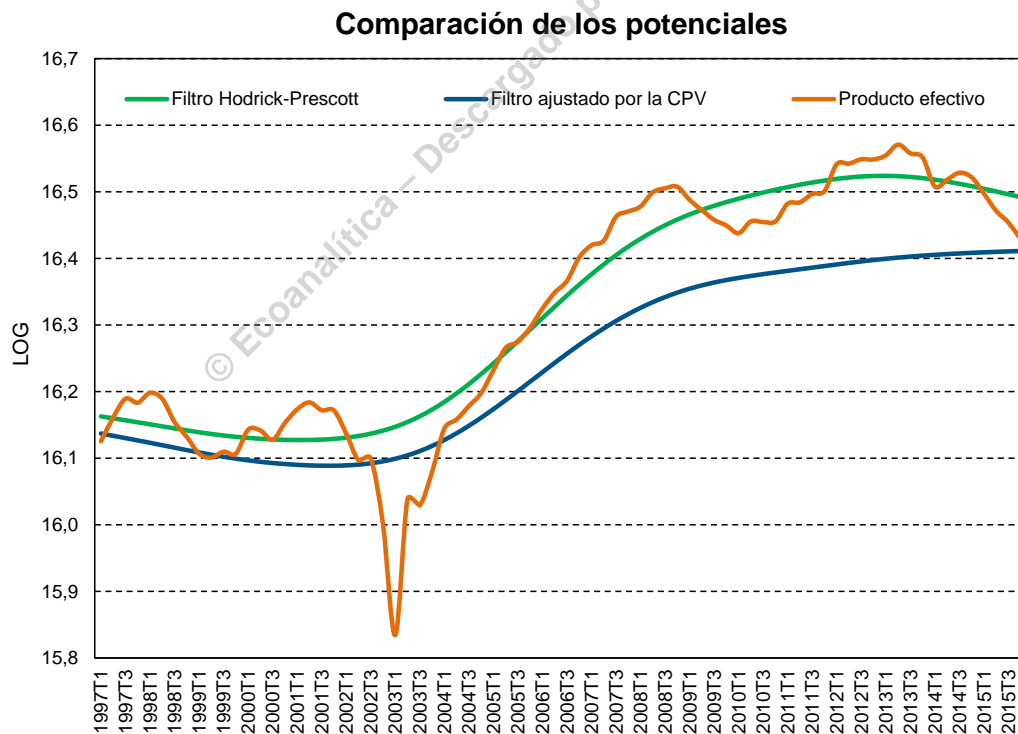
Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

XXI repercutieron en las políticas económicas. En este sentido, Las economías latinoamericanas mostraron tasas de crecimiento probablemente influenciadas por un componente transitorio, pero que las autoridades tomaron como más permanente.

A partir de esta premisa, la propia definición del componente transitorio nos invita a pensar que las tasas de crecimiento desvinculadas de una dinámica sostenida por componentes estructurales, como la productividad y eficiencia en el uso de factores, derivaron en la implementación de políticas dentro de un contexto donde la información de la brecha del producto, es decir, del producto potencial, estaba fuertemente ligada a un componente, en definitiva, temporal.

### ¿Y si descontamos el petróleo?

En el marco de la argumentación propuesta anteriormente, es de interés procurar descontar los efectos de los precios del crudo dentro del modelo en cuestión en aras de obtener una estimación más precisa del potencial de la economía venezolana.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Al culminar el ejercicio, los resultados cambian diametralmente. El nuevo estimado del producto potencial pasa a colocarse de manera persistente por debajo del anterior a lo largo de la muestra.

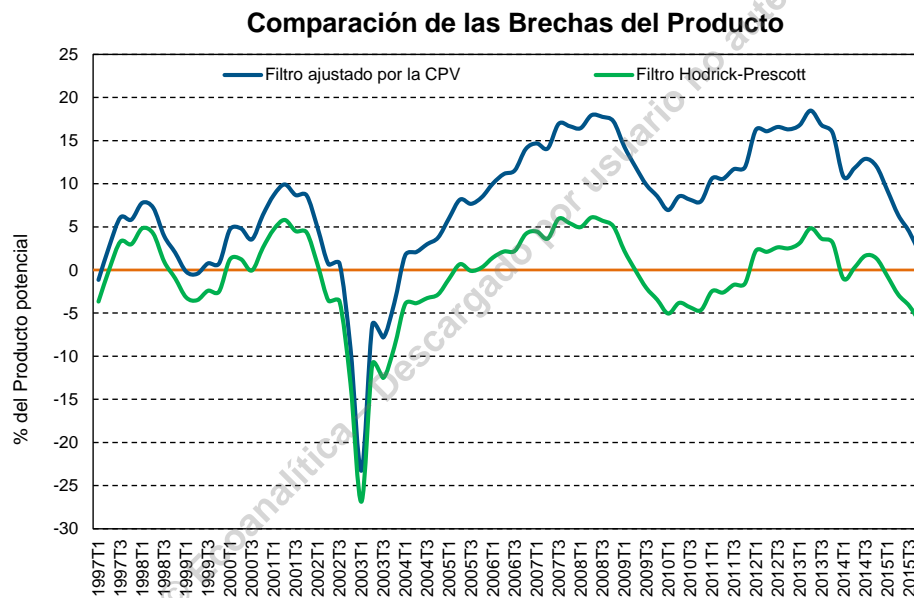
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

En promedio, el producto potencial del modelo original excede en 8,2 pp al potencial arrojado por el modelo posterior. La diferencia en el período previo al auge de precios (1997-2004) fue de 4,0 pp y durante el auge llegó a los 11,3 pp. Por su parte, en el período posterior al auge (2014-2015), la diferencia fue de 9,5 pp, es decir, 1,8 pp menos que en la época de bonanza.

Cuando nos remitimos a las brechas alcanzadas en ambos modelos, observamos que al descontar la incidencia de los precios del crudo, la brecha del producto resulta persistentemente positiva en el período siguiente al paro general de actividades concluido a comienzos del año 2003.



La característica de insostenibilidad acuñada a la dinámica de crecimiento de la actividad económica sale a relucir. Políticas económicas nutridas, a grandes rasgos, con los recursos provenientes de la renta petrolera y fundamentadas en la premisa de que los precios altos de las materias primas son algo permanente, derivaron en fuertes presiones por el lado de la demanda e incentivaron así una senda de crecimiento de importancia a costa de múltiples desequilibrios en la economía sin alterar, al menos de manera significativa, el potencial de la economía venezolana.

### La estructura es lo que prevalece

A pesar de que este tipo de conceptos dan cabida a un debate de importancia, precisamente por los conceptos que los sostienen y las metodologías vinculadas a los mismos, las lecciones prevalecen y son extrapolables a distintos conceptos.

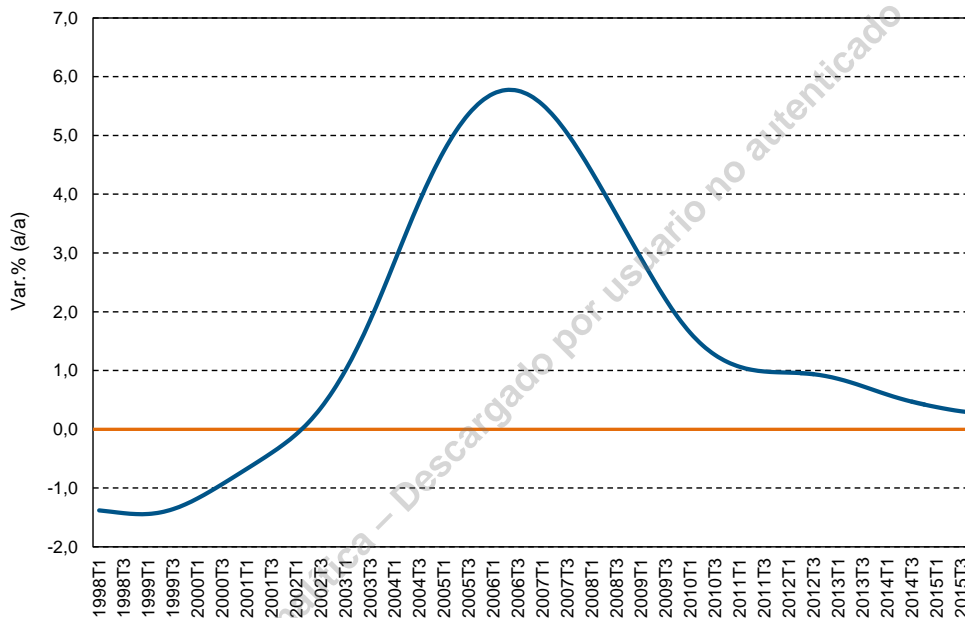
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

Las distorsiones que prevalecen en la economía venezolana, las restricciones a nivel micro que inciden en la operatividad de la actividad económica, el conjunto de controles y los distintos incentivos sesgados hacia la búsqueda de rentas merman las posibilidades de crecimiento del potencial de la economía venezolana y minimizan su capacidad de reacción ante un eventual proceso de transición.

**Tasa de crecimiento del Producto Potencial  
(Filtro ajustado)**



Fuentes: Ecoanalítica

Si consideramos el último modelo trabajado y analizamos las tasas de crecimiento del producto potencial, observamos que estas convergen a cero a finales de 2015; en otras palabras, a pesar de que el potencial se haya desacelerado fuertemente a finales del período analizado, se mantiene en los niveles del 2013, lo que indica que la renta petrolera fue y vino y el producto potencial se mantuvo sin cambios importantes.

**Gorka Lalaguna  
Salvador Traettino<sup>3</sup>**

<sup>3</sup> Economista de la Universidad Católica Andrés Bello, asistente de cátedra de Políticas Públicas Locales en dicha universidad y con experiencia a nivel del sector público, CAF Banco de Desarrollo de América Latina entre otros.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

## INDICADORES SEMANALES

Indicadores Económicos Semanales			
	IV Semana Noviembre	Var. semanal (%)	Depre/Apre (%) <sup>1</sup>
TC Dicom (VEF/USD)	662,0	0,4	0,4
	III Semana Noviembre	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés activa (%)	22,6	0,2	1,5
	IV Semana Noviembre	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés overnight (%)	0,2	0,1	-1,8
	IV Semana Noviembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Reservas internacionales (MM USD)	10.874	0,2	-26,7
	I Semana Julio	Var. semanal (%)	Var. anual (%)*
Gasto del Gobierno Central (MM VEF)	58.129	-10,3	95,4
	III Semana Noviembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Liquidez monetaria (MMM VEF)	8.291	5,5	130,0
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)			
	IV Semana Noviembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
WTI	47,6	6,4	5,2
Brent	48,6	5,9	6,9
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)			
	IV Semana Noviembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Promedio semanal	39,8	6,7	14,0
Promedio anual	34,7	0,3	-24,8

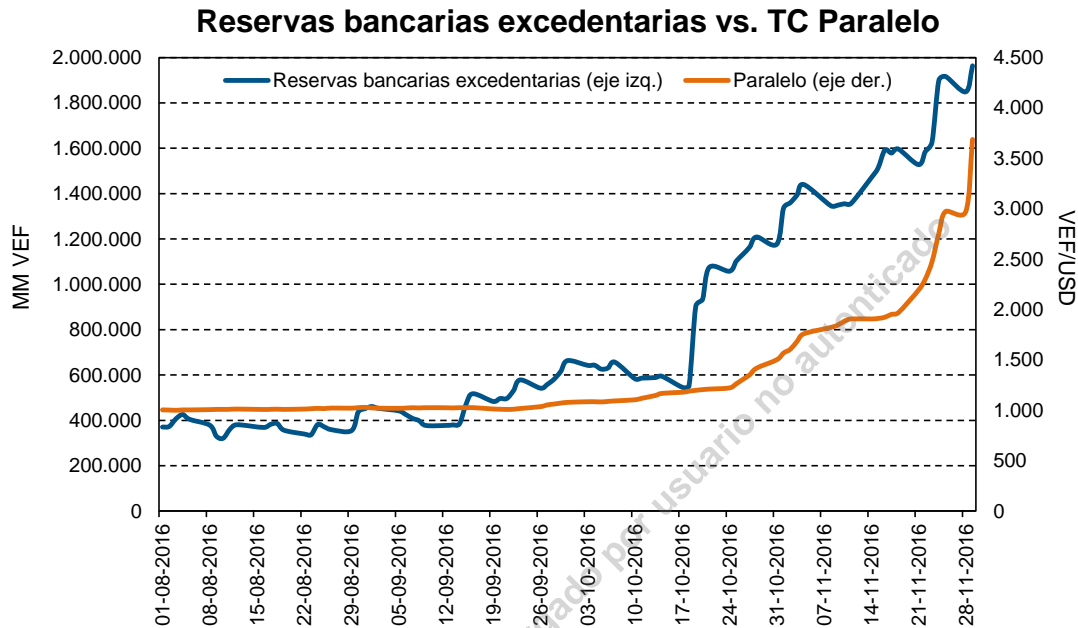
Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

\* Variación anual del gasto acumulado.

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

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

**GRÁFICO DE LA SEMANA: “LO QUE ESTÁ DETRÁS DEL ALZA DEL PARALELO”**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

El tipo de cambio paralelo en Venezuela ha sido por excelencia una válvula de escape ante tantas distorsiones que presenta la economía del país. En este sentido, una subida del paralelo está relacionado a múltiples variables, incluyendo fundamentos económicos y las expectativas de los agentes que participan en este mercado.

En la reciente alza del tipo de cambio se observa como una combinación de estos factores ha generado que cualquier proyección se haya quedado corta. Así, vemos como por el lado de los fundamentos la inyección de bolívares ha generado presión por el lado de la demanda. Al analizar las reservas bancarias excedentarias se observa como coincide su crecimiento con el momento en que se dispara el paralelo. Por otro lado, la oferta de divisas se mantiene muy limitada, mientras que las expectativas se han agravado, dada la continuidad de la crisis política, lo que genera mayor presión en la cotización del paralelo.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

## TIPS ECONÓMICOS

**De menos de tres dígitos no será.** El cierre de 2016 no pinta bien en cuanto a la inflación. Si bien no existen cifras oficiales del Banco Central de Venezuela (BCV), para Goldman Sachs el pronóstico para el cierre del año es de 383,1% en promedio, mientras que en **Ecoanalítica** estimamos que el promedio año cierre en 367,1%

**La peor inflación de nuestra historia.** En 2017 la economía de Venezuela vivirá la peor etapa inflacionaria de su historia. Podría llegar a ser 400 veces más alta que la inflación que le siga en el ámbito mundial, ubicándose en el primer lugar, advirtió este lunes Luis Vicente León, economista y presidente de Datanálisis.

**15,6% de los trabajadores no tienen dinero electrónico.** José Elías Torres, directivo de la Federación de Trabajadores de la Banca, afirmó que *"15,6% de la población económicamente activa de 14,1 millones de personas solo se maneja con efectivo, lo que aumenta la presión sobre la escasez actual de papel moneda"*.

**Los informales son los más vulnerables.** Torres también explicó que 90,0% de los trabajadores del sector formal poseen tarjeta electrónica, mientras que en los informales el índice es 47,0%. Agregó que la falta de efectivo perjudica muchísimo a los trabajadores independientes, como taxistas, técnicos de aparatos eléctricos, electricistas y vendedores de alimentos en puestos ambulantes.

**En la búsqueda del preciado efectivo.** Debido a la escasez de efectivo que se vive en el país, muchos establecimientos decidieron instaurar la modalidad de *"avance de efectivo"*; sin embargo, las empresas privadas Rattan, Farmatodo y Locatel son las únicas autorizadas por la Superintendencia de Instituciones del Sector Bancario (Sudeban) para suministrar dinero en efectivo a sus clientes sin el cobro de comisión, las demás serán sancionados por evasión fiscal.

**Los más esperados.** Ante las denuncias de los usuarios por la restricción en el acceso a efectivo, la banca emitió un comunicado el pasado viernes 25 de noviembre donde afirmó que estas limitaciones son producto de la incorporación de nuevos billetes al cono monetario.

**Más bulla que la cabuya.** A pesar de lo señalado por el sector sobre la pronta llegada de los billetes, aún no se han iniciado los planes de promoción y de campaña para dar a conocer a la población las características y denominación de las piezas. De acuerdo con fuentes bancarias, hasta ahora se han llevado a cabo pocas reuniones entre el BCV y la Asociación Bancaria de Venezuela (ABV) para tratar el tema.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**El bolívar es polvo cósmico.** Antonio Ecarri, presidente de la Fundación Arturo Usiar Pietri, aseguró que el Plan de la Patria borró el bolívar como moneda, debido a que la escasez de efectivo en el país perjudica el poder adquisitivo de los venezolanos. *“Nosotros seguimos proponiendo la economía social de mercado, como la fórmula para superar la terrible crisis económica que atraviesa el país”* agregó.

## TIPS PETROLEROS

**Reestructuración en comillas.** El presidente Nicolás Maduro anunció que efectuaría una reestructuración de Pdvsa con miras a *“fortalecer todo, la investigación y la creación científica y tecnológica para la sustitución de importaciones”* y a su vez *“profundizar el plan de siembra petrolero, elevar la producción petrolera y cuidar que no nos roben la producción”*.

**Déjenselo a Del Pino.** No se anunciaron mayores detalles sobre qué medidas concretas se tomarían para la consecución de dichos objetivos. El mandatorio le encomendó dicha tarea al presidente de Pdvsa, Eulogio del Pino, en conjunto con *“una delegación decidida por los trabajadores”*.

**Margen cada vez más pequeño.** Asimismo, el presidente Maduro reveló que la ganancia que Pdvsa está obteniendo es de USD 12 por cada barril producido (USD 12,0/bl), sobre un precio promedio de 34,0/bl durante 2016.

**La Universidad de Harvard se manifiesta.** El Centro para el Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard presentó un informe elaborado por los economistas Igor Hernández y Francisco Monaldi, donde se califica el futuro de Pdvsa como “sombrió” tras las dificultades experimentadas en los últimos años. En dicho informe se afirma que el déficit financiero de Pdvsa se ubica entre USD 5.000 millones y USD 10.000 millones para el presente año.

**El fantasma de default no se esfuma.** A su vez se indicó que el riesgo de incumplimiento de pago de deuda por parte de la petrolera sigue siendo significativo, a pesar de la reestructuración realizada en los pagos de deuda correspondientes a 2016 y 2017.

**Adiós a Refinería Isla.** Según el ingeniero petrolero Arnold Volkenborn, Venezuela estaría en riesgo de perder el control de la refinería ubicada en Curazao debido a los manejos inadecuados en los que ha incurrido Pdvsa con dicha refinería, lo que ha llevado al Gobierno de la isla a cederles el contrato de arrendamiento a inversionistas chinos.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Paralización en Puerto La Cruz.** Un apagón total dejó sin energía a la refinería de Puerto La Cruz y la paralizó por completo. Según declaraciones de los trabajadores, la refinería apenas ha estado produciendo durante la última semana.

**Acuerdo finalmente alcanzado.** Los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordaron una reducción total de 1,2 mb/d. En respuesta, el barril de referencia Brent subió 8,0% luego del anuncio del acuerdo, a USD 50,0/bl.

**Producción Petrolera países OPEP**

País	Producción Actual (kb/d)	Recorte Acordado (kb/d)	Producción resultante (kb/d)
Argelia	1.089	-50	1.039
Angola	1.751	-78	1.673
Ecuador	548	-26	522
Gabón	202	-9	193
Indonesia	-	-	-
Irán*	3.707	90	3.797
Irak	4.561	-210	4.351
Kuwait	2.838	-131	2.707
Libia	-	-	-
Nigeria	-	-	-
Qatar	648	-30	618
Arabia Saudita	10.544	-486	10.058
Emiratos Arabes	3.013	-139	2.874
Venezuela	2.067	-95	1.972

Fuente: OPEP y Ecoanalítica

\* Interpretación dada por Ecoanalítica a la información oficial suministrada por la OPEP.

**Carga desigualmente distribuida.** El país que sufrió el mayor recorte fue Arabia Saudita, por 486 kb/d, siendo este país el mayor productor de la organización. Por su parte, Nigeria y Libia quedaron eximidas de reducir su producción, dados los conflictos armados internos que actualmente sufren. Indonesia decidió no adherirse al tratado, y se declaró suspendida de la organización.

**Irán, sin recorte.** En cambio, a Irán se le permitió aumentar su producción en 90 kb/d dado que este se encuentra aun recuperando los niveles de producción con los que contaba antes de la imposición de las sanciones internacionales. Esto representa una victoria para el país persa, que estaba inmiscuido en un conflicto con Arabia Saudita.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Venezuela, perjudicada.** Venezuela se verá obligada a reducir su producción en 95 kb/d, quedando esta en 1,972 mb/d, sobre la base de 2,067 mb/d producidos en Octubre, cifra publicada en el reporte de la OPEP basado en fuentes secundarias. Hay que resaltar que la producción de dicho mes fue la menor producción mensual en dicha serie histórica desde el paro petrolero de 2012-2013.

**Recorte no solo de la OPEP.** El acuerdo también incluye 600 kb/d de reducción por parte de países No OPEP, principalmente 300 kb/d provenientes de Rusia, el principal productor petrolero No OPEP. Eso totalizaría en 1,8 mb/d el recorte de producción global como resultado del acuerdo.

**Escenario Óptimo.** Se espera que el acuerdo eleve a un máximo USD 60,0/bl los precios internacionales del crudo. Esto colocaría el precio de la cesta venezolana en alrededor de USD 50,0/bl en el escenario más optimista. Sin embargo, todavía está por verse hasta qué punto los firmantes del acuerdo cumplen con las cifras acordados, y el impacto real que la reducción que dicha reducción tendrá finalmente en los precios.

**Break-Even externo.** En **Ecoanalítica**, consideramos que, dados los niveles de producción de Venezuela, y los recortes de producción que tendría que asumir Venezuela, la cesta petrolera venezolana tendría que aumentar a aproximadamente USD 61,6/bl para cubrir las necesidades de financiamiento externo del Venezuela.

## TIPS SECTORIALES

**Pan para hoy...** Manuel Felipe Larrazábal, director de Empresas Polar, aseguró que reactivaron la producción de harina precocida, paralizada por más de diez días, debido a que llegaron a un acuerdo con el Gobierno, el cual les ofreció 30.000 toneladas (t) de maíz diario de lunes a viernes durante dos semanas.

**Solo un alivio momentáneo.** Este acuerdo, que cuenta con la aprobación de 98,0% de los trabajadores, le permitirá a la empresa operar al 80,0% de su capacidad durante las próximas dos semanas; sin embargo, se espera otra alternativa por parte del Gobierno para mantener activa la producción pasada las dos semanas ya comprometidas.

**Justo y necesario.** Larrazábal recalcó que es necesario implementar medidas que impulsen la producción y dejar a un lado los controles que tanto estrangulan a los sectores productivos del país. Señaló también que es necesario que se apruebe el incremento del precio de la harina a VEF 770 para que la empresa pueda tener un margen de ganancia y sea rentable. El costo actual de la harina precocida regulada se encuentra en VEF 190.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Cada vez peor.** Los representantes de la Confederación de Asociaciones de Productores Agropecuarios (Fedeagro), Federación Nacional de Ganaderos (Fedenaga), Confederación Venezolana de Industriales (Conindustria) y otros alertaron sobre el nivel de abastecimiento que habrá el año próximo. El control de precios, la escasez de insumos para agricultores y la inseguridad en los campos ha hecho que la producción de siete de los ocho principales rubros de país cayera este año y solo pueda cubrirse 30,5% de la demanda, afirmó Antonio Pestana, presidente de Fedeagro.

**El único respiro.** Este año el único rubro que creció fue el maíz amarillo, que no está regulado, señaló Pestana, mientras que la producción de maíz blanco, sorgo, caña de azúcar, café, soya, girasol y caraotas continuó en picada.

**Y hambre para mañana.** Carlos Albornoz, presidente de Fedenaga, coincidió con Pestana y agregó que lo más preocupante es el abastecimiento del año que viene. *“En 2017 se requerirán alrededor de USD 900 millones mensuales para importar alimentos y la preocupación real es porque sabemos que las divisas no están y eso va a generar una enorme presión sobre el tipo de cambio y sobre la inflación”.*

**Las cámaras de acuerdo.** Asimismo, Juan Pablo Olalquiaga, presidente de Conindustria, Francisco Martínez, presidente de Fedecámaras, y Cipriana Ramos, presidente de Consecomercio, manifestaron su preocupación con respecto al próximo año y recordaron que la caída de la producción agrícola es uno de los factores que ha hecho que las compañías continúen disminuyendo su operatividad.

**Uno más.** El presidente de la Cámara Venezolana de Construcción (CVC), Juan Andrés Sosa, afirmó que el sector se encuentra produciendo a 10,0% de su capacidad debido a la escasez de materiales. Además, denunció que en la actualidad 50,0% de la población viven en barriadas, mientras que 30,0% allí residían antes de que el chavismo llegara al poder.

**La debacle.** El presidente de la Confederación Venezolana de Agricultores y Ganaderos de Venezuela (Congafan), José Agustín Campos, alertó que la economía del país aún se encuentra en crisis. Agregó que hay que construir políticas públicas de eficacia, de unidad nacional con ciencia y tecnología y así poder avanzar en el fortalecimiento de la producción y la productividad. Campos aseguró que *“somos un país que tiene todas las condiciones para producir”.*

**No es la única.** Miembros del sindicato de Café Fama de América denunciaron que la producción bajó 95,0%, lo que ha llevado a trabajar al mínimo. *“La empresa se encuentra trabajando a 5,0% de su capacidad máxima, prácticamente está quebrada”*, señalaron directivos a través de un comunicado.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Ver para creer.** Efraín Velasco Lugo, presidente de Bolivariana de Puertos (Bolipuertos), afirmó que el sector público recibió 2.075.038 t de productos básicos entre julio y noviembre de este año en los puertos del país. Esto incluye alimentos, medicinas y artículos de limpieza e higiene personal. También aseveró que fue revisada la descarga directa a todo el sistema de distribución.

**Prioridades en orden.** Carlos Salazar, presidente de la Asociación de Licoreros de Caracas (Asolicorca), aseguró que las ventas de licores han caído 60,0% en lo que va de año. Señaló que, con la caída del poder adquisitivo, las personas tienen como prioridad adquirir alimentos, que es lo más urgente. Afirmó también que el alza del precio de los licores es superior a 300,0%.

**Grandes inversiones.** El presidente de la Cámara Venezolana de Distribución de Repuestos, Equipos Pesados y Agrícolas (Cavedrepa), Erich Hartkopf, informó que se requieren USD 3.000 millones en maquinarias y equipos para impulsar el sector agropecuario y la industria de la construcción durante los próximos dos años. Informó que dirigieron una comunicación al ministro de Industria y Comercio, Carlos Faría, solicitando que les otorguen los referidos recursos a la tasa oficial Dicom.

## TIPS ECONOMÍA INTERNACIONAL

**Al alza el crecimiento de EE. UU.** La economía de Estados Unidos (EE. UU.) revisa al alza su crecimiento del 3T2016 en su segunda estimación, con un aumento interanual de 3,2%, logrando su mejor desempeño en dos años, según datos del Departamento de Comercio.

**Ajuste mundial por EE. UU.** La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) revisó sus proyecciones y estimó en sus Perspectivas Económicas un crecimiento mundial de 2,9% para 2016, 3,3% en 2017 y 3,6% en 2018. Este ajuste obedece a que las propuestas de Donald Trump sobre gastos fiscales y recortes de impuestos impulsarían la economía de EE. UU., por lo que calculan que el país norteamericano crecerá 2,3% en 2017 y 3,0% en 2018.

**Impulsando el dólar.** Se prevé que la Reserva Federal (Fed) de EE. UU. eleve sus tasas de interés en su próxima reunión de política monetaria en diciembre, lo que impulsaría el dólar, que de por sí tocó un nivel máximo de casi 14 años la semana del 21 al 25 de noviembre.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Oro cae ante las expectativas y confianza.** Los precios del oro bajaron ante las expectativas de un aumento de las tasas de interés y una mejora en el crecimiento de la economía mundial y llegaron a un mínimo de 1.180,9 dólares la onza.

**Potencial en América Latina para invertir.** A principios de 2017, España y Catar esperan firmar un acuerdo para formar un fondo común de inversión en América Latina de USD 1.000 millones. El Fondo Soberano de Inversión de Catar (QIA), que ha intentado diversificar su portafolio de inversiones e incluir activos distintos a los europeos, en 2014 anunció que invertiría USD 20.000 millones en Asia y en 2015 USD 35.000 millones en EE. UU, ve en Latinoamérica una gran oportunidad.

**¿Cómo interpretará las señales mixtas del BCE?** Los préstamos bancarios a empresas de la zona euro crecieron 2,1% en octubre, el ritmo más rápido desde junio de 2011. Sin embargo, la tasa de crecimiento anual de la medida del dinero en circulación (M3), que utilizan para calcular la actividad económica, llegó a 4,4%, el nivel más bajo desde marzo de 2015. Esto envía una respuesta ambigua para el BCE en sus intentos por llevar a cabo una política de estímulos reales para la economía.

**A pesar del Brexit.** Según la Oficina de Estadísticas Nacionales del Reino Unido, (ONS) las inversiones empresariales crecieron 0,9% mientras la economía creció 0,5% en el 3T2016. Esto se debió en su mayoría a la recuperación de las exportaciones y al sólido gasto de los hogares.

**Por primera vez una cifra positiva.** La tasa anual del Índice de Precios Industriales de España (IPRI) se ubicó en 0,2% en octubre, ubicándose en terreno positivo en comparación con el -2,0% alcanzado en septiembre. Este aumento, auspiciado por los precios de la energía, ha sido el primer incremento de los precios industriales en más de dos años, tras la tendencia de descensos observada desde junio de 2014.

**Siguen aumentando.** Según el Instituto Nacional de Estadística de España, los precios del país aumentaron 0,7% en base interanual en el mes de noviembre, tercer mes consecutivo en terreno positivo.

**Luchando en contra de la deflación.** El índice de precios subyacentes al consumidor de Japón cayó 0,4% en base interanual por octavo mes consecutivo, presentando una vez más el desafío al BOJ de superar la deflación y estimular la economía para que la inflación alcance la meta de 2,0%, sin embargo, no ha obtenido mayores resultados.

**Ya no más déficit.** Según datos del Banco Central de Brasil, el país alcanzó un superávit primario presupuestario de USD 11.600 millones en octubre, la primera vez que logra una cifra positiva en aproximadamente seis meses.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Se une al club.** Brasil, la mayor economía de América Latina, que está atravesando su peor recesión en ocho décadas, además de una crisis fiscal, se unirá al Club de París que da soluciones de repago a naciones en vías de desarrollo con problemas de deuda externa y se convertirá en la primera economía emergente en unirse al grupo en 20 años.

**Por ahora, las tasas iguales.** El Índice de Precios al Consumidor de Chile (IPC) se ralentizó a 2,8% en base interanual en octubre, por lo que estiman que cierre este año cerca de 3,0% y que se mantenga por debajo de esta cifra en 2017. Sin embargo, el Vicepresidente del Banco Central del país informó que esta desaceleración no va a condicionar por sí sola un movimiento de la tasa de interés.

**Ajustando sus metas.** La economía de Colombia se expandió 1,2% en el 3T2016 en comparación con el mismo período de 2015; sin embargo, esta cifra es menor que la prevista y pone en duda el cumplimiento de la meta al cierre de año, por lo que el Gobierno recortó su meta de crecimiento de 2016 y 2017.

**¿Habrá modificación en sus tasas?** El Banco Central de Colombia mantuvo el viernes sin cambios su tasa de interés en 7,75%; sin embargo, la desaceleración económica podría conllevar al banco a reducir su tasa de interés, en alguna de sus próximas reuniones, para evitar un mayor deterioro de la actividad económica.

**Más déficit.** De acuerdo con el Banco Central de Perú, el país registró en el 3T2016 un déficit fiscal de 4,4% del PIB, 1,2 pp más que el déficit obtenido en el mismo período del año pasado de 3,2%. El banco ha estimado que el país cerrará con un déficit fiscal de 3,0% del PIB en 2016 de 2,5% en 2017.

## TIPS POLÍTICOS

**La MUD amenaza con salir del diálogo.** La Mesa de la Unidad Democrática (MUD) expresó en un comunicado, que si el Gobierno no cumple con las exigencias planteadas en el diálogo antes del 6 de diciembre, entre las que destacan, la liberación de presos políticos, el establecimiento de la Comisión de la Verdad, un canal humanitario para recibir medicinas del exterior y la repetición de elecciones parlamentarias en Amazonas, abandonarán el diálogo.

**La MUD ha cumplido.** El alcalde del municipio Sucre, Carlos Oscariz, insistió que la MUD cumplió con sus acuerdos en la mesa de diálogo, tanto desincorporar a los diputados de Amazonas como detener las acciones de calle, en cambio, el Gobierno no ha cumplido con las exigencias.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**PJ está de acuerdo.** Primero Justicia apoyó la decisión de la MUD y ratificó que si el Gobierno no cumple con los acuerdos establecidos antes de la próxima reunión del 6 de diciembre, abandonarán el diálogo.

**¡Que renuncie!** El gobernador del estado Miranda, Henrique Capriles Radonski, catalogó las Operaciones para la Liberación del Pueblo (OLP) como “operaciones exterminio” por los hechos ocurridos en Barlovento donde asesinaron a 12 personas. En relación a esto, la diputada de la Asamblea Nacional por el estado Miranda, Delsa Solórzano, exigió la renuncia del defensor del pueblo, Tarek William Saab, el martes 29 de noviembre en la sesión ordinaria en la Asamblea Nacional

**Maduro reafirma que seguimos en el diálogo.** Luego de un encuentro con el expresidente de España, José Rodríguez Zapatero, que es uno de los facilitadores internacionales del diálogo, el presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, declaró que el Gobierno Nacional continúa en la mesa de diálogo, la cual seguirá avanzando, consolidándose y fortaleciéndose en los próximos meses.

**Algunos partidos de la MUD no están de acuerdo.** Por su parte, Vente Venezuela, Voluntad Popular y Unidad Visión Venezuela aseguran que la MUD debe dar participación a la sociedad civil y, a su vez, exigen que se levante la mesa de diálogo, ya que no se han obtenido resultados y el Gobierno no ha cumplido con sus compromisos.

**No reconocen nuestro Gobierno.** Inició la XXI Cumbre Social de Mercosur el lunes 28 de noviembre en Caracas. Esta sesión duró dos días y contó con los miembros invitados de Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay y se llevaron a cabo conferencias y foros para tratar temas de economía, integración, derechos humanos y democracia; sin embargo, existen conflictos entre Venezuela y algunos miembros, quienes no reconocen que Venezuela asuma la presidencia pro-tempore del organismo

**No nos quieren, ni en el Mercosur.** El canciller de Paraguay, Eladio Loizaga, expresó que desde el primero de diciembre se suspenderá a Venezuela en el Mercosur, por lo que quedará sin voz en el bloque. También agregó que permanecerá de esta manera hasta que se adecúe a los estatutos internos; de lo contrario, Venezuela quedará vetada o expulsada.

**Delcy quiere protestar.** En relación a esto, Delcy Rodríguez, ministra de Relaciones Exteriores, pidió el lunes 28 de noviembre a los ciudadanos manifestar su apoyo por la permanencia de Venezuela en el Mercosur el primero de diciembre en las embajadas venezolanas.

**Duelo por el otro “eterno comandante”.** El presidente Nicolás Maduro declaró el 26 de noviembre tres días de duelo por el fallecimiento del eterno Comandante, Fidel Castro, a

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

quien describió como “ejemplo de dignidad para los pueblos” mediante un comunicado publicado por el Ministerio para Relaciones Exteriores.

**¿Y por los muertos en Venezuela?** El gobernador del estado Miranda, Henrique Capriles, cuestionó el decreto de duelo decretado por Maduro tras la muerte del expresidente y líder cubano, Fidel Castro, y preguntó si el Presidente decretará también duelo por el asesinato de 12 personas en Barlovento, hecho por el cual el Ministerio Público imputó a 11 funcionarios del Ejército por su presunta culpabilidad en el caso.

**A seguir la lucha de Fidel.** Tras la muerte del expresidente de Cuba, Fidel Castro, el embajador de Cuba en Venezuela, Rogelio Polanco, agradeció al presidente Maduro y al pueblo venezolano por el homenaje rendido y expresó que Castro siempre estará unido a la "Revolución Bolivariana" y que se debe continuar la lucha, por la que Castro ha "ofrendado su vida y dedico todas sus energías". También agregó que la partida del exmandatario cubano es el "comienzo de la inmortalidad de sus ideas de justicia, solidaridad y humanidad".

**“No somos una amenaza.”** El presidente Maduro anunció un nuevo programa llamado “Misión Bernardo Álvarez” en honor al embajador de Venezuela ante la Organización de Estados Americanos (OEA) fallecido el 25 de noviembre. La finalidad es exigir al presidente de EE. UU., Barack Obama, la derogación del decreto que califica a Venezuela como una “amenaza inusual y extraordinaria” a la política exterior de EE. UU. y que declare a Venezuela como “un país libre de amenazas”.

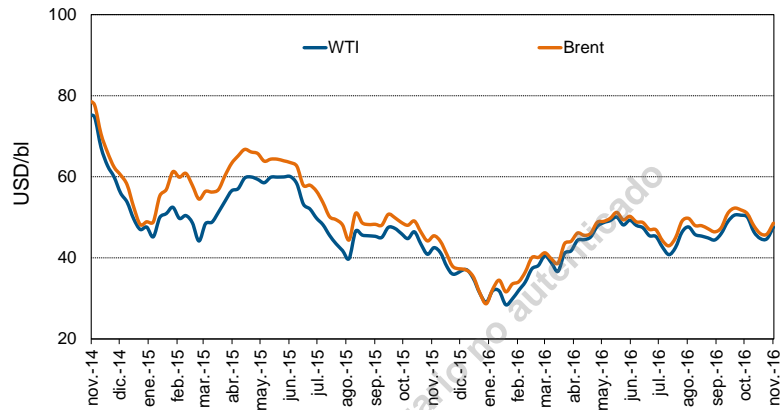
## TIPS LEGISLATIVOS

**Reparando el modelo fallido.** La última sesión de la Asamblea Nacional (AN) contó con la bancada de la Mesa de la Unidad Democrática (MUD). Con esa mayoría, se avanzó a la segunda discusión del proyecto de ley para la activación y fortalecimiento de la producción nacional. Afirman que la nueva ley contempla una exención del Impuesto sobre la Renta (ISLR) por diez años para aquellos que participen en la producción y explotación del sector primario relativos a los alimentos.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

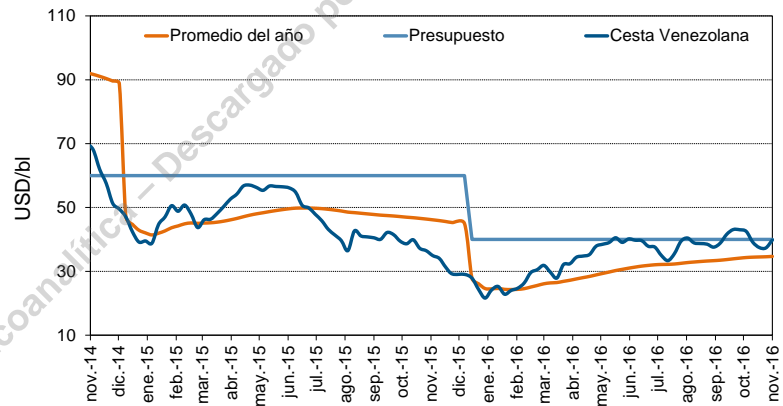
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo  
(WTI y Brent)



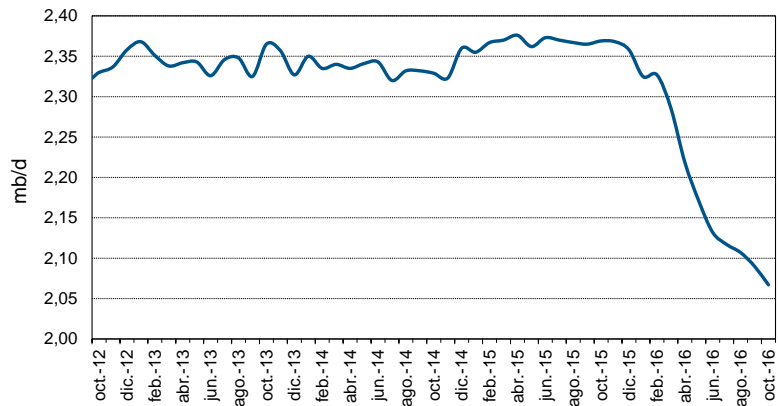
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo  
(cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera  
(Fuentes secundarias)



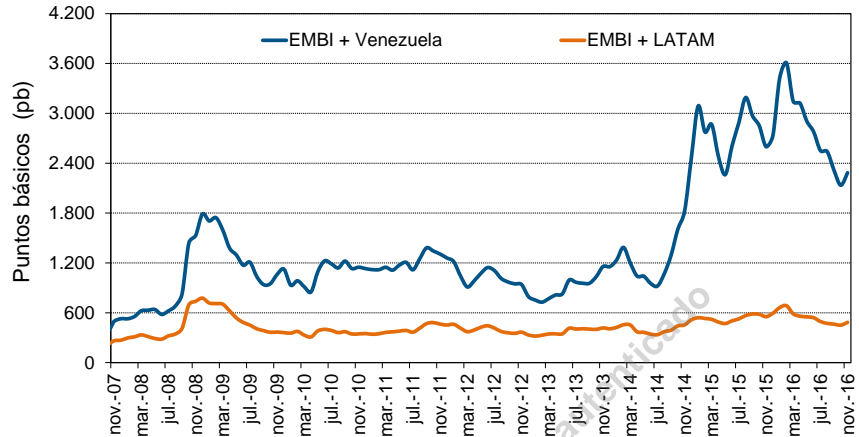
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

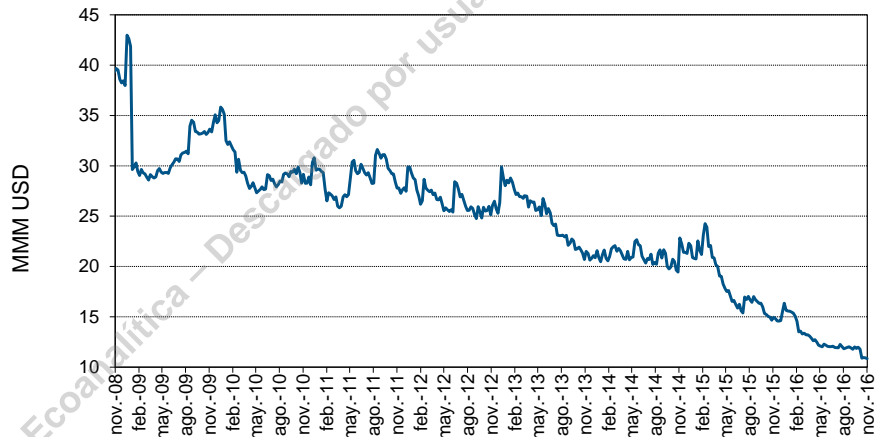
Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

## EMBI



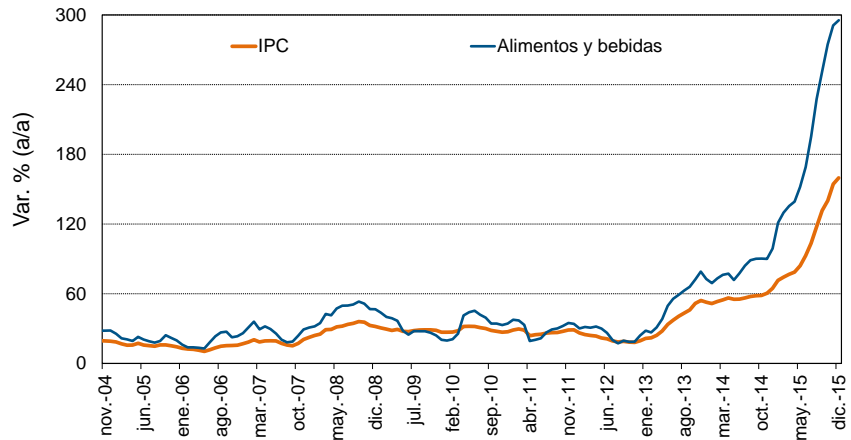
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

## Reservas internacionales (BCV)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

## Inflación (BCV)



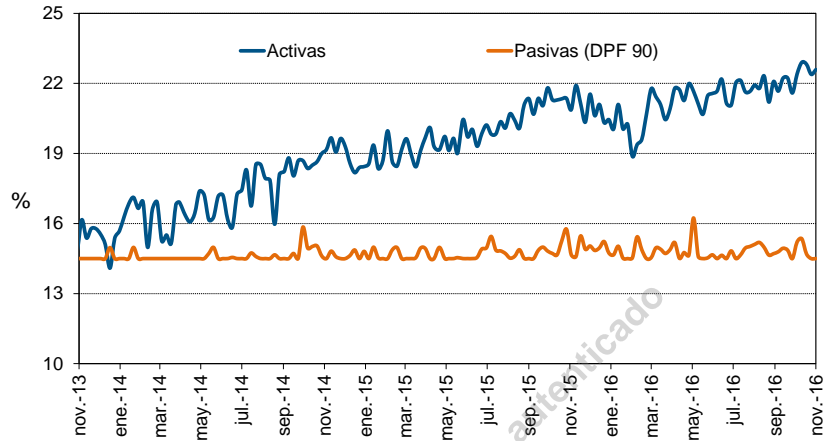
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

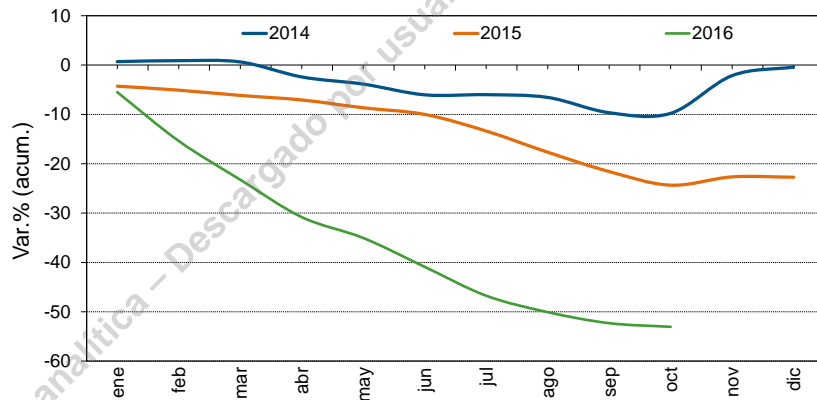
Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)**



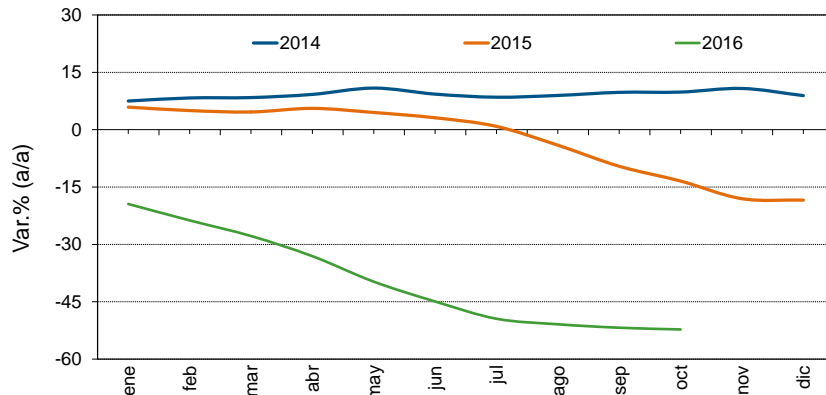
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Expansión de M2  
(real)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)**

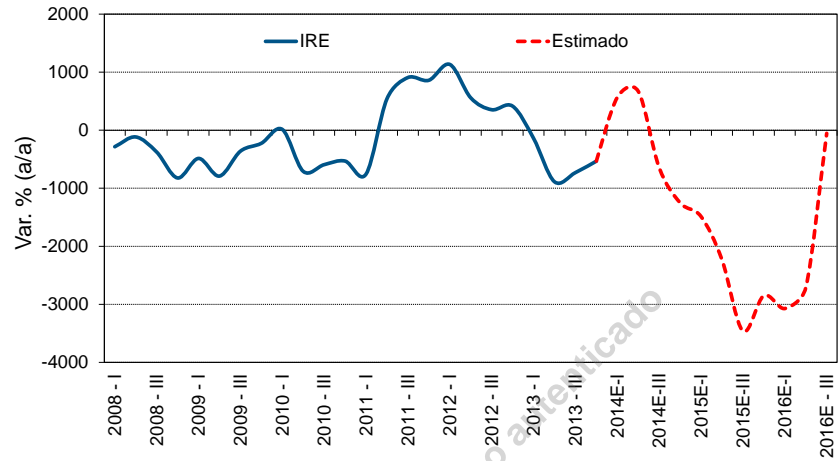


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

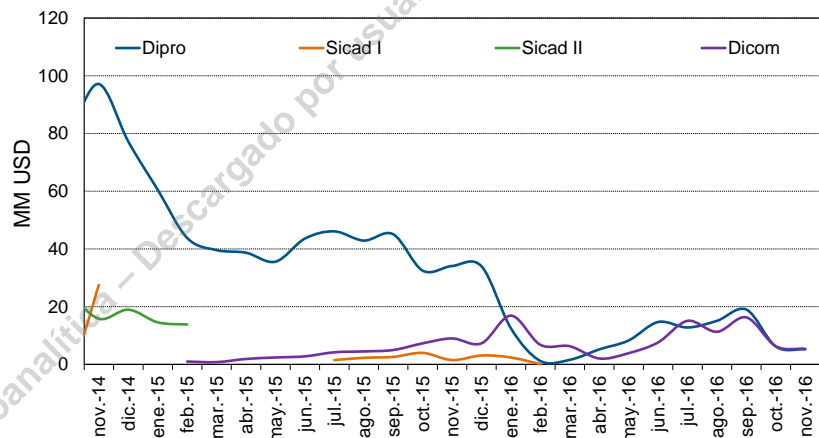
Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

## Índice de salarios reales



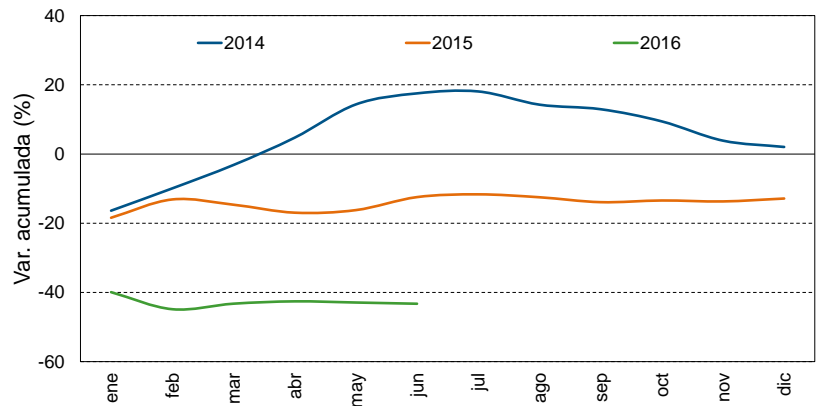
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

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



Fuentes: Ecoanalítica

## Expansión del gasto (real - Gobierno central)



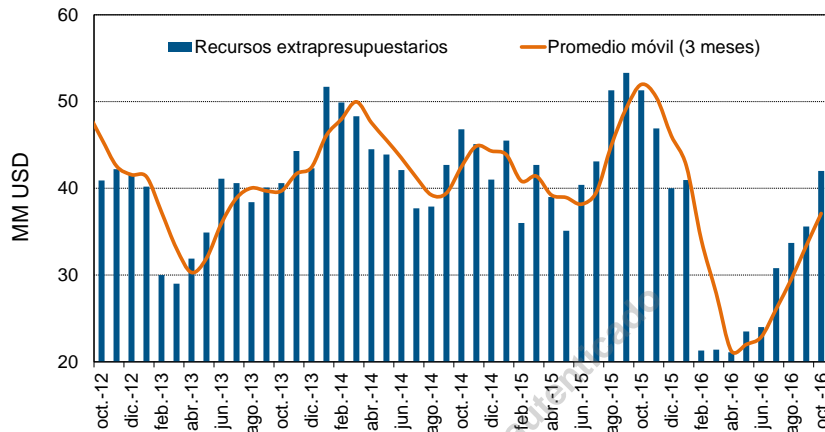
Fuentes: ONT y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

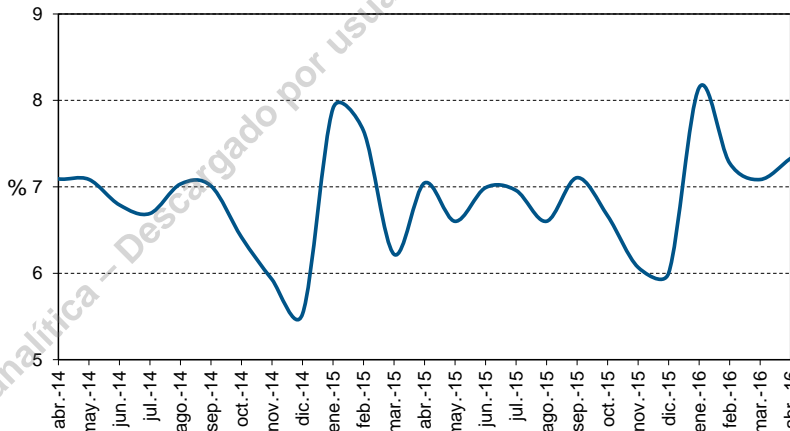
Año 12. Número 47. Semana I  
Diciembre 2016

**Recursos  
extrapresupuestarios  
del Estado**



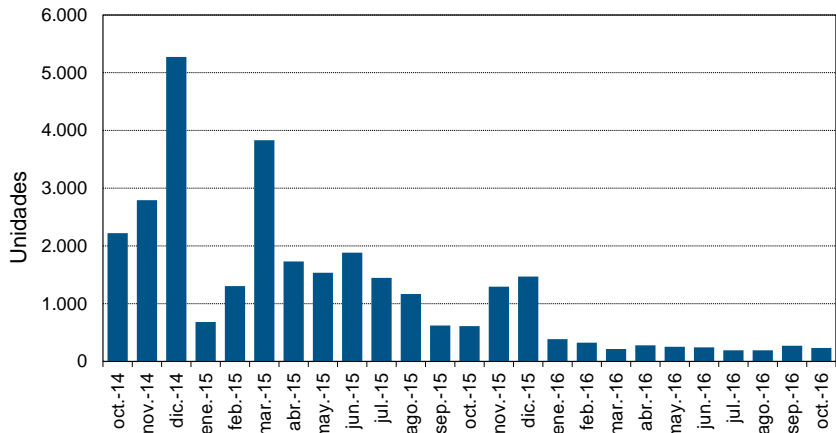
Fuente: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

## EQUIPO ECOANALÍTICA

**Alejandro Grisanti** / Director  
alejandrog@ecoanalitica.net / @agrisanti

**Asdrúbal Oliveros** / Director  
asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

**Pedro Palma** / Director  
pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

**Cristina Rodríguez** / Director  
cristinar@ecoanalitica.net

**Carlos Miguel Álvarez** / Economista Senior  
carlosa@ecoanalitica.net / @alv\_car

**Pilar Navarro** / Economista Senior  
pilarn@ecoanalitica.net / @isabelpnavarro

**Armando Gagliardi** / Economista Senior  
armandogo@ecoanalitica.net / @agagliardio

**Nayaurí Rivera** / Economista  
nayaurir@ecoanalitica.net / @nayriverb

**Maria Fernanda Candiales** / Economista  
mariac@ecoanalitica.net / @mafecandiales

**Gorka Lalaguna** / Economista  
gorkal@ecoanalitica.net / @gorkalg

### ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Victoria Colmenares

Brenda Torres

**EDICIÓN:** Argelia Guédez y Zoraida Verkaik

### CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

ventas@ecoanalitica.net

[www.ecoanalitica.com](http://www.ecoanalitica.com)

@ecoanalitica