

## El riesgo de hiperinflación

La semana pasada, el tipo de cambio paralelo se depreció 45,3%, al pasar de VEF 10.390/USD el domingo 30 de julio a VEF 18.983/USD al cierre del viernes 4 de agosto. Este desplome conmocionó a la opinión pública, ya bastante afectada por la instalación de la Asamblea Nacional Constituyente (ANC). Posteriormente, entre el lunes 7 y el jueves 10 de agosto, recuperó 40,6 puntos porcentuales (pp) de su valor. Sin embargo, caló como advertencia sobre el impacto de las expectativas y los agregados monetarios sobre la realidad cambiaria venezolana.

Aunque el comportamiento del tipo de cambio paralelo estuvo parcialmente motivado por el pago de VEF 700.000 millones por parte de Pdvsa a sus proveedores durante la semana del 27 de Julio, existe un componente de expectativas racionales ligadas al pesimismo generado por la ANC. Más aún, dichas expectativas podrían prever la continuación de una política fiscal insostenible, cada vez más dependiente de la “recaudación” por impuesto inflacionario.

En **Ecoanalítica** hemos advertido, desde comienzos de año, sobre el riesgo latente de traspasar los confines de una inflación alta y caer en el abismo hiperinflacionario. Ahora, a medida que la opinión pública converge con nuestro análisis, es imperativo ahondar en sus causas de economía política, en los mecanismos teóricos que permiten su ocurrencia y comparar la experiencia histórica con nuestro presente. Solo así podremos dibujar un panorama realista sobre el futuro económico (y político) cercano.

### La parálisis nos trajo hasta esta orilla

Es necesario partir de una premisa sencilla: Si solo se tratase de seguir un camino razonable de política económica, nada de esto estaría ocurriendo.

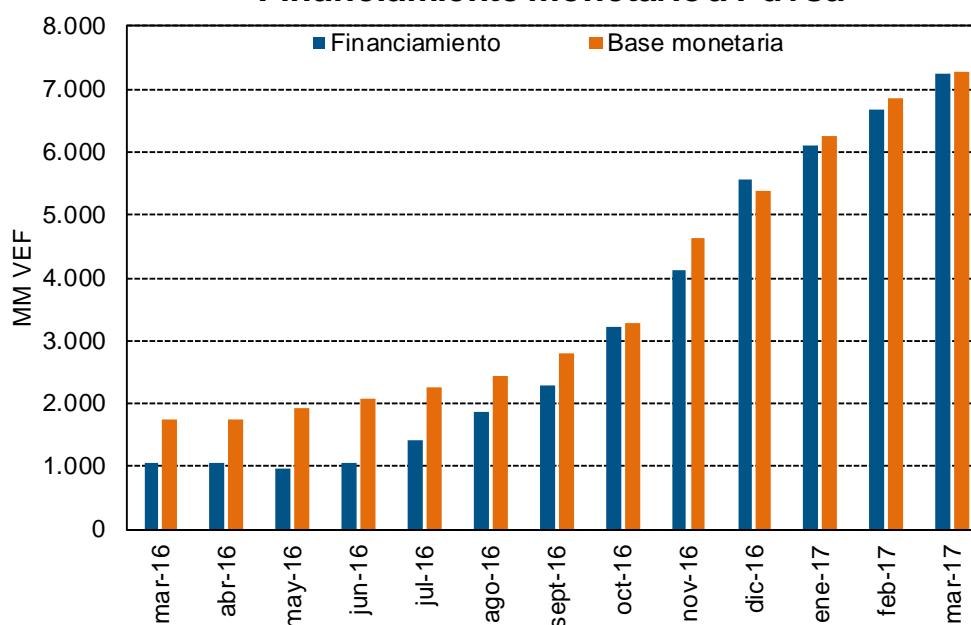
La monetización creciente del déficit público estuvo supeditada, desde 2016, al financiamiento de las empresas públicas no financieras, en esencia, Pdvsa. Déficit de flujo de caja originado por la imposibilidad de acceder a un tipo de cambio más depreciado que aquel marcado por Dipro (VEF 10/USD). Esto puede observarse en la

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

relación casi perfecta (1:1) entre crecimiento de la base monetaria y crecimiento de dicho rubro en los usos de los agregados monetarios.

### Financiamiento monetario a Pdvsa

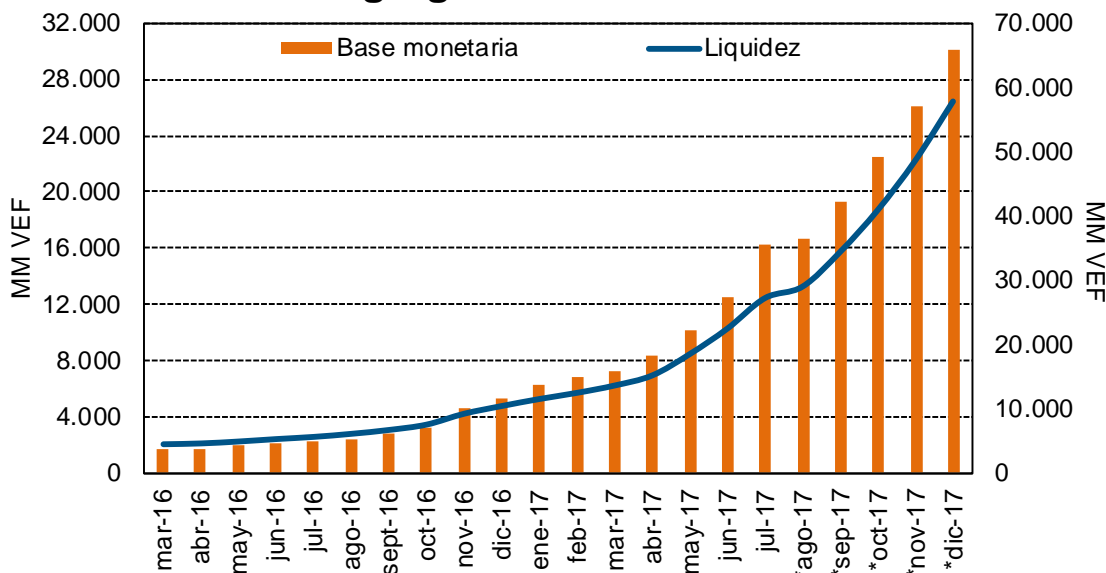


Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Este financiamiento ha tomado la forma de pagarés de Pdvsa denominados en bolívares, los cuales, al ser adquiridos por el Banco Central de Venezuela mediante la emisión de base monetaria, terminan incrementando la liquidez en manos del público una vez entran en circulación y son depositados en el sistema bancario. Esto sin perder de vista un paso intermedio clave: Los proveedores que reciben dicho pago pronto buscan divisas de cobertura en mesas de dinero y distintos agentes cambiarios del mercado paralelo, lo que genera una pronta respuesta sobre el tipo de cambio correspondiente, materializada en presiones hacia la depreciación.

Año 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

### Agregados monetarios

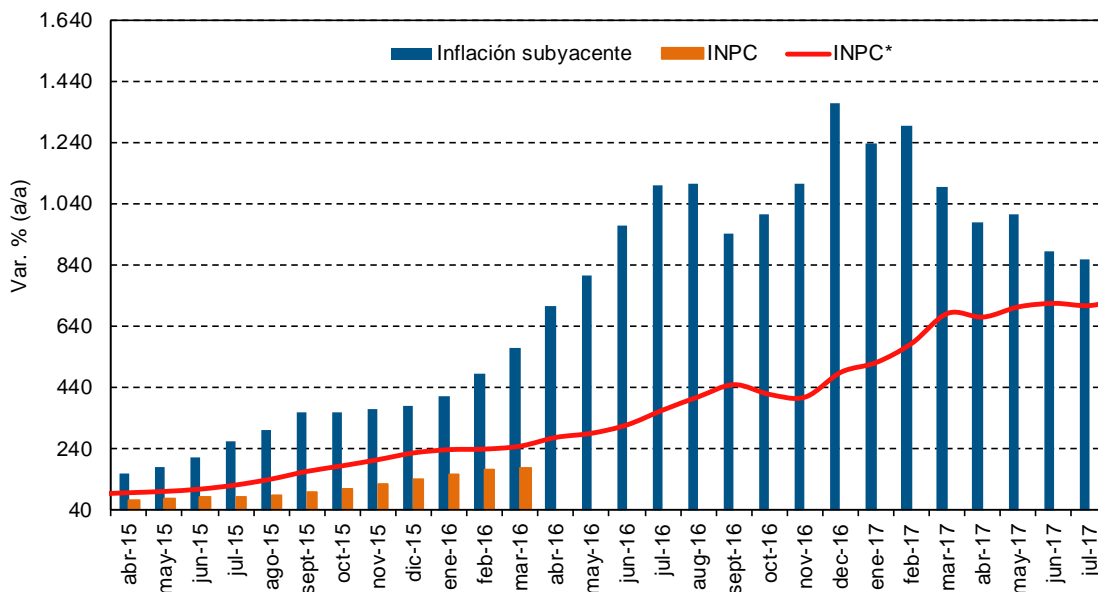


Fuentes: BCV y Ecoanalítica  
\*Estimado

Se observa también cómo la inflación subyacente y la inflación recogida de los sectores formales están convergiendo, desafiando así la dinámica antes observada donde la primera recogía las presiones inflacionarias que el Gobierno trataba de contener mediante controles de precio y cambio. Pero ahora que las autoridades cambiaron de estrategia hacia un control de ganancias en vez de precios, los comercios han visto la posibilidad de remarcar estos últimos de manera acorde a las presiones de la demanda agregada nominal.

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.

**INPC vs. Inflación Subyacente**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

\* Datos estimados utilizando las ponderaciones oficiales publicadas por el BCV en 2007.

Cabe preguntarse, dado este contexto de subsidios cambiarios declinantes y costos políticos asociados a ello, ¿cuál es el motivo para no adoptar un esquema cambiario menos perjudicial?

La coalición gobernante del PSUV no es un monolito. Existen múltiples grupos con poder de veto sobre decisiones de política económica, asociados a oportunidades de arbitraje derivadas de las distorsiones cambiarias y de precios relativos. De esta manera, los incentivos iniciales no resultan propicios para una agenda de reforma económica que plantee acabar con esos espacios de captura de rentas.

Siendo este el caso, aún podría pensarse que las facciones llegasen a un acuerdo ante el peligro de inestabilidad por presiones sociales. Sin embargo, la desconfianza entre grupos y la incertidumbre sobre su permanencia en el poder, reducen la voluntad de renunciar a beneficios presentes a cambio de dudosas promesas de compensación futura.

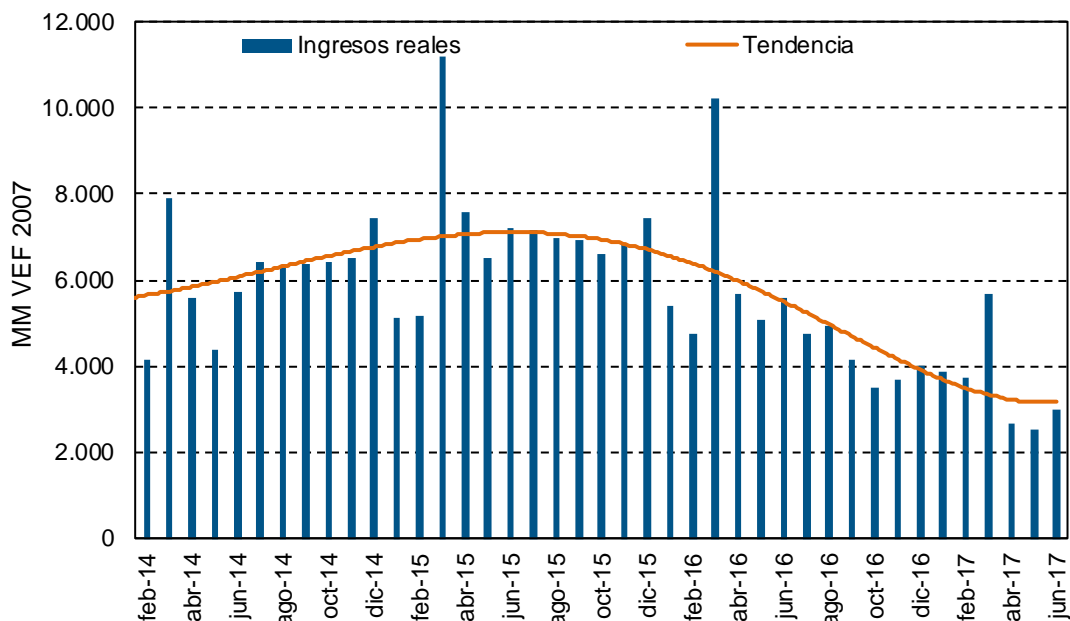
De esta manera, Venezuela ha transitado su peor colapso macroeconómico contemporáneo sin esfuerzos políticos orientados a revertirlo. Los obstáculos insalvables de acción colectiva entre facciones del PSUV han implicado una pérdida de bienestar social cuya inmensa magnitud aún es difícil de acotar.

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.

**Otras fuentes de ingreso, en picada**

Otro factor explicativo de la dependencia creciente sobre el impuesto inflacionario, es la caída en la recaudación no-petrolera. En términos reales, la contracción de ingresos fiscales, por dicho motivo, fue de 48,6% en base interanual para el mes de julio. Esto se explica tanto por la contracción económica experimentada durante 2016, como por un deterioro en la capacidad técnica del SENIAT.

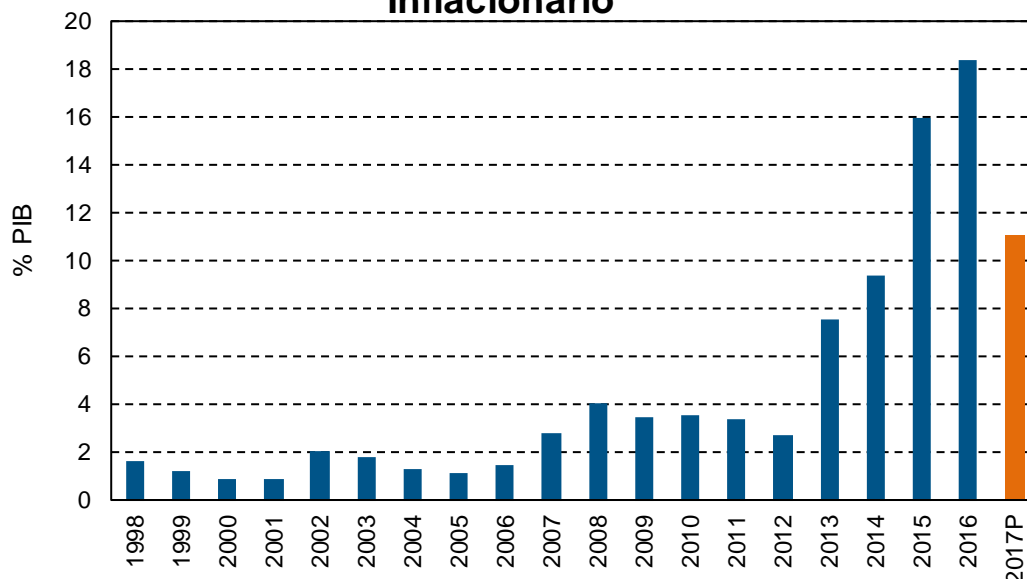
**Ingresos tributarios no petroleros**



Fuentes: Seniat y Ecoanalítica

Aun esperando una recuperación de 13,1% en el valor de las exportaciones petroleras (debido a un incremento de 13,8% en el precio de la cesta petrolera venezolana), en **Ecoanalítica** estimamos un déficit del Sector Público Restringido (SPR) de 13,2% del PIB para 2017.

### Evolución de los ingresos por Impuesto Inflacionario



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

De esta manera, pese a recaudar un valor cada vez menor a través del impuesto inflacionario, el Estado venezolano encuentra escasas alternativas para financiarse. Transitando así el lado derecho de la curva de Laffer de dicho impuesto.

#### Dando un vistazo a hiperinflaciones pasadas

El nivel de inflación para el año 2016 fue de 525,1% y se prevé que para el año 2017 cierre en 1.077,3%. Según Fischer, Sahay y Vegh (2002), una vez que la inflación interanual supera 400%, la probabilidad de que suba o se mantenga en ese nivel es de 67,6%, es decir, una vez superado el umbral de 400% de inflación anual, es altamente probable mantenerse en una trampa de alta inflación o derivar en un espiral hiperinflacionario.

Año 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

### Comportamiento en hiperinflación

Rango de inflación	Año t+1						Probabilidad		Casos Observados
	< 25	25-50	50-100	100-200	200-400	> 400	Suba	Baje	
Año t									
< 25	95,4	4,1	0,4	0,1	0,0	0,0	4,6	0,0	3.343
25-50	46,5	38,4	13,3	1,4	0,4	0,0	15,1	46,5	279
50-100	10,6	23,0	47,5	14,8	1,6	2,5	18,9	33,6	122
100-200	10,1	11,9	18,6	42,4	15,3	1,7	17,0	40,6	59
200-400	11,7	5,9	5,9	11,8	17,6	47,1	47,1	35,3	17
> 400	2,7	0,0	8,1	13,5	8,1	67,6	67,6*	32,4	37

Fuente: Fischer, Sahay, Vegh (2002) y Ecoanalítica

\*Referido a la probabilidad de que sea mayor o igual a 400

Estos episodios suelen variar en duración, magnitud y consecuencias políticas dependiendo de las características estructurales de las economías que los padecen.

### Casos de hiperinflación más resaltantes

País	Mes con la inflación más alta reportada	Inflación reportada en dicho mes (%)	Inflación diaria en ese mes (%)	Tiempo en que los precios se duplicaban
Hungría	Julio 1946	4,19E+16	207	15 horas
Zimbabue	Noviembre 2008	76.900.000.000	98	24,7 horas
Yugoslavia	Enero 1994	313.000.000	64,6	1,4 días
Alemania	Octubre 1923	29.500	20,9	3,7 días
Grecia	Octubre 1944	13.800	17,9	4,3 días
China	Mayo 1949	2.178	11	6,7 días

Fuente: Fischer, Sahay, Vegh (2002) y Ecoanalítica

Desde episodios como el de Hungría, cuyo porcentaje de inflación mensual es imposible expresar sin notación científica debido a su magnitud, hasta ejemplos más moderados como el de Tayikistán. En cuanto a su duración, el rango histórico va desde 58 meses (Bolivia) hasta 3 meses (Turkmenistán).

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

### Casos de Hiperinflación (definición de Cagan)

País	Duración (meses)	Periodo	Inflación acumulada (%)
Angola	19	Dic 94-Jun 96	62.445,9
Argentina	11	May 89- Mar 90	15.167,0
Armenia	15	Oct 93 - Dic 94	34.158,2
Azerbaiyán	25	Dic 92- Dic 94	41.742,1
Bolivia	18	Abr 84- Sep 85	97.282,4
Brasil	4	Dic 89- Mar 90	692,7
Georgia	13	Sep 93- Sep 94	76.218,7
Nicaragua	58	Jun 86- Mar 91	11.895.866.143,0
Rep. Dem. Congo	12	Oct 91- Sep 92	7.689,2
Rep. Dem. Congo	11	Nov 93- Sep 94	69.502,4
Serbia	12	Feb 93- Ene 94	156.312.790,0
Tayikistán	9	Abr 93- Dic 93	3.635,7
Tayikistán	5	Ago 95- Dic 95	839,2
Turkmenistán	3	Nov 95- Ene 96	291,4
Ucrania	44	Abr 91- Nov 94	1.864.714,5

Fuente: Fischer, Sahay, Vegh (2002) y Ecoanalítica

Siendo la hiperinflación, en esencia, el tránsito hacia un equilibrio en el cual la moneda debe ser reemplazada por haber perdido todas sus características de dinero, no sorprende que implique inestabilidad del equilibrio político que la produjo. La población, de manera acelerada, comenzará a percibir los costos de una economía que converge hacia el trueque. A medida que ello ocurre, demandarán una respuesta de las autoridades responsables, a fin de poner fin a la espiral. En tanto ello no suceda, y dichos costos se diseminen a lo largo de diferentes grupos sociales, crecerán los incentivos para tomar acciones colectivas tendentes a un reemplazo de gobierno. La forma como este cambio ocurra, dependerá de la fortaleza institucional del país en cuestión.

En episodios como los de Bolivia, Argentina, Nicaragua y Brasil, la inestabilidad generada por la hiperinflación fue capaz de provocar cambios de Gobierno. No obstante, experiencias como la de Zimbabue debería alertarnos sobre la posibilidad de que una coalición gobernante sobreviva sin demasiado sobresalto a este fenómeno.

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

País	Durante hiperinflación		12 meses después de hiperinflación	
	Media	Más alta	Media	Más alta
Angola	36,0	84,1	5,3	38,1
Argentina	61,6	196,6	11,2	27,0
Armenia	44,5	437,8	2,0	7,8
Azerbaiyán	23,1	64,4	3,3	27,8
Bolivia	51,8	182,8	2,7	33,0
Brasil	70,2	80,8	14,4	21,5
Georgia	66,3	211,2	0,9	13,0
Nicaragua	31,4	261,2	0,8	20,3
Rep. Dem. Congo	35,2	114,2	12,6	40,9
Rep. Dem. Congo	65,0	250,0	12,8	26,2
Serbia	54,2	175.093	-0,2	12,4
Tayikistán	36,4	176,9	3,3	6,6
Tayikistán	63,0	78,1	2,1	19,6
Turkmenistán	55,7	62,5	9,7	25,0
Ucrania	14,9	285,3	7,7	28,4

Fuente: Fischer, Sahay, Vegh (2002) y Ecoanalítica  
Datos referidos a inflación mensual

En Venezuela, durante los últimos tres meses, hemos experimentado una inflación mensual promedio de 23,7% de acuerdo a la medición del INPC de **Ecoanalítica**. Nivel muy similar al nivel promedio experimentado por Azerbaiyán, superior al de Ucrania y no muy lejano a las experiencias de Angola y Argentina durante hiperinflaciones. Siendo situaciones con senderos explosivos de aumentos en el nivel de precios, no es descabellado pensar que Venezuela alcance un nivel similar al de Bolivia (51,8% mensual) en el corto plazo.

A menudo, se toma el criterio de Cagan sobre el inicio de hiperinflación como aquel período comprendido entre la llegada a 50,0% de inflación mensual hasta 12 meses posteriores en los que se mantenga un nivel inferior. Sin embargo, desarrollos teóricos más recientes indican que este umbral podría ser más bajo a medida que los agentes tengan acceso a divisas y activos refugios suficientemente líquidos.

Es esencial ir más allá de umbrales convencionales y observar las señales del fenómeno subyacente. Después de todo, a menudo las enfermedades preceden su detección por parte de los médicos de cabecera.

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

## La demanda de dinero como desencadenante fundamental

Obsfeldt y Rogoff (1983) estudiaron hiperinflaciones especulativas, es decir, aquellas caracterizadas por un colapso en la demanda de saldos reales en moneda nacional, debido a una súbita pérdida de confianza. Este colapso siempre puede constituir un equilibrio potencial de la economía, en tanto el Estado no sea capaz de garantizar inequívocamente la capacidad de la moneda para ser popularmente aceptada a cambio de bienes y servicios.

Venezuela ha padecido tasas de inflación de tres dígitos durante tres años de contracción económica. Desde hace décadas, el bolívar no posee la cualidad de ser reserva de valor para sus tenedores. Hoy en día, ante una creciente indexación de precios al dólar paralelo, y variedad de bienes transados directamente en moneda americana, podría estar perdiendo incluso su capacidad de cumplir como unidad de medida y medio transaccional.

Si esto llega a ocurrir, una senda de precios explosiva sería consecuencia necesaria.

**Jean-Paul Leidenz Font**  
**Jhoan F. Castellano**

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

## INDICADORES SEMANALES

Indicadores Económicos Semanales			
	I Semana Agosto	Var. semanal (%)	Depre/Apre (%) <sup>1</sup>
<b>TC Dicom (VEF/USD)</b>	2.970,0	3,5	3,4
	IV Semana Julio	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
<b>Tasa de interés activa (%)</b>	21,0	-0,9	-1,1
	II Semana Agosto	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
<b>Tasa de interés overnight (%)</b>	0,2	-0,5	-1,5
	I Semana Agosto	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>Reservas internacionales (MM USD)</b>	10.037	-0,3	-18,3
	IV Semana Julio	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>Liquidez monetaria (MMM VEF)</b>	28.776	5,7	410,8
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)			
	I Semana Agosto	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>WTI</b>	49,5	4,1	21,4
<b>Brent</b>	52,3	4,8	21,6
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)			
	I Semana Agosto	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
<b>Promedio semanal</b>	46,6	4,9	39,7
<b>Promedio anual</b>	43,6	0,2	35,5

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

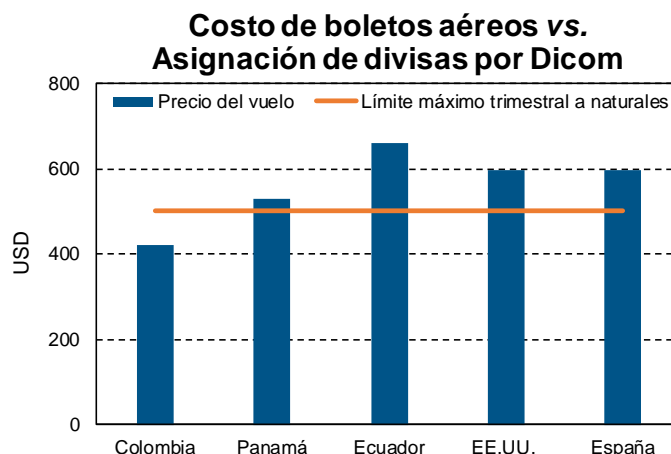
\* Variación anual del gasto acumulado.

<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.

Año 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

**GRÁFICO DE LA SEMANA: “NO HAY PA’ DÓNDE CORRER”**



Fuentes: Dicom, Copa, Air europa y Ecoanalítica

Los hechos políticos y económicos suscitados en los últimos meses han agravado la percepción futura de la situación del país. Las expectativas son negativas dada la inestabilidad económica y la escasa disposición por parte del Ejecutivo a darle un viraje a su línea de política económica, declarando, por el contrario, una agudización de la misma con la convocatoria y elección de la Asamblea Nacional Constituyente.

Diversas han sido las estrategias de los venezolanos para afrontar el nuevo entorno, pero el deterioro ha sido progresivo y ha sometido a la población a escenarios cada vez más limitados, obligándolos a desistir, por lo que muchos optan por buscar mejores oportunidades fuera de nuestras fronteras. El éxodo de venezolanos al exterior es notable, los saldos migratorios han sido negativos en respuesta a las desfavorables e inestables condiciones sociales, económicas y políticas. Sin embargo, esta opción no es tan sencilla como muchos se la plantean, pues los costos y barreras son relevantes para un venezolano promedio.

En cuanto a los costos y barreras, los primeros parten del precio de boletos aéreos, que, debido al debilitamiento del bolívar, representan un costo considerable. En cuanto a las barreras, una de las más relevantes es el control en el acceso a divisas - considerando que gran parte de los vuelos se vende en dólares-. Actualmente, las personas naturales cuentan con un límite máximo de compra de USD 500 trimestrales a través de Dicom, mientras que el precio de un vuelo internacional se ubica en promedio cerca de USD 560, considerando los destinos más buscados. El costo promedio en bolívares ronda los VEF 1,7<sup>1</sup> millones. Esto, sumado a la retirada de las aerolíneas de Venezuela, deja muchas menos opciones.

<sup>1</sup> Calculado al más reciente tipo de cambio Dicom (VEF 2.970/USD).

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

## TIPS ECONÓMICOS

**Más del doble.** La inflación en julio alcanzó 26,0%, 4,6% más que en junio, de acuerdo con la medición de la Asamblea Nacional. La inflación acumulada en 2017 fue de 248,6%, así lo anunció el diputado Rafael Guzmán.

**Recaudación tributaria en julio.** Según las cifras del Servicio Nacional Integrado de Administración Tributaria (Seniat), el ente recaudó en el mes de julio VEF 1.219.111 millones, lo que en términos nominales significa un aumento de 358,2% con respecto al mismo mes del año anterior. De esta cifra, VEF 210.526 millones provienen del Impuesto Sobre la Renta (ISLR), y VEF 624.740 millones son por concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA).

**En términos reales** la recaudación total en julio del año 2017, con respecto al mismo período del año anterior, disminuyó 45,3%. A su vez, el IVA disminuyó en términos reales 55,8%, igualmente la renta aduanera disminuyó en términos reales 64,4%. Por su parte, los ingresos por ISLR disminuyeron 55,8% en términos reales, respecto al mismo período de 2016.

**Recaudación tributaria acumulada.** Según las cifras del Servicio Nacional Integrado de Administración Tributaria (Seniat), el ente recaudó entre enero y julio VEF 6.149.443 millones; de esta cifra VEF 1.508.827 millones provienen del Impuesto Sobre la Renta (ISLR), y VEF 2.881.850 millones son por concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA).

**En términos reales** La recaudación total de lo que va del año 2017 disminuyó un 48,6% en comparación con el mismo período del año 2016. A su vez, el IVA disminuyó en términos reales 48,3% y las rentas aduaneras 70,5%. Por su parte, los ingresos por ISLR también disminuyeron 53,6% en términos reales.

**Canasta alimentaria familiar llega a VEF 1.443.634,25.** Según el informe del Centro de Documentación y Análisis Social de la Federación Venezolana de Maestros (Cendas), el costo de la Canasta Alimentaria Familiar (CAF) en julio de 2017 fue de VEF 1.443.634,25, lo que se traduce en un incremento de 17,4% respecto al mes previo y de 296,7% respecto al mes de julio de 2016.

**El comportamiento de la CAF en el mes de julio.** azúcar y sal (39,4%); grasas y aceites (27,1%); cereales y productos derivados (23,1); granos (19,7%); pescados y mariscos (19,3%); leche, quesos y huevos (16,5%); raíces, tubérculos y otros, (14,8%); frutas y hortalizas (14,6%); salsa y mayonesa (9,6%); carnes y sus preparados (6,1%) y café (4,0%).

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

**Dieciséis productos escasean.** Según el mismo informe, de 58 productos que presenta la canasta, 15 presentan escasez (25,9%). Y según los registrados por Cendas, al menos 56 productos escasean fuera de la canasta.

**Un almuerzo cuesta VEF 9.600.** También resaltan que el costo promedio de un almuerzo es de VEF 9.600, mientras que el ticket de alimentación está en VEF 5.100 diarios, para febrero. Y para adquirir la canasta se necesitan 14,1 salarios mínimos.

**Venezuela tumba el promedio.** La Comisión Económica para América Latina (Cepal) proyecta un crecimiento negativo para Venezuela de -7,2%, mantiene crecimiento positivo para todos los demás países y estima que el crecimiento para la región sea de 1,1%.

**Estimaciones.** La firma Torino Capital aseguró que las importaciones de bienes y servicios se redujeron 33,4% en el mes de mayo, con respecto a mayo de 2016, y estima que las importaciones cerrarán en USD 20.300 millones en 2017.

**El enigmático gasto.** Además, la firma publicó datos sobre gasto público. Estima que el gasto público real del Gobierno central se contrajo 28,2% en el mes de julio, con base interanual. Entre junio y julio hubo una recuperación de 35,3%, así lo afirmaron en su informe semanal.

**Sin cambios: siguen cayendo.** El viernes pasado las reservas internacionales cerraron en USD 10.037 millones. Entre el jueves y viernes las reservas cayeron USD 204 millones, la contracción sobre la semana previa fue 0,35% y la total en 2017 ha sido 8,6%.

## TIPS PETROLEROS

**¡Qué siga la caída!** De acuerdo con las cifras publicadas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la producción petrolera venezolana registró una caída cercana a los 39 mil barriles diarios (kb/d) durante el mes de julio, tomando como referencia la información provista directamente por la estatal petrolera a la organización.

**Nueve meses y contando.** Julio se suma a una caída casi ininterrumpida de 26 meses (a excepción de septiembre de 2016) de la producción para alcanzar una contracción acumulada de 153 kb/d en lo que va de año. La producción petrolera alcanzó un declive promedio cercano a 256 kb/d, si contrastamos con el mismo período anterior.

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

**¿Y las fuentes secundarias?** Ahora, cuando evaluamos la dinámica de la producción a partir de las fuentes secundarias, observamos una caída de 16 kb/d entre junio y julio del presente año (23 kb/d menos que lo registrado a nivel de las fuentes primarias). Siguiendo la narrativa anterior, la contracción acumulada de la producción alcanzaría los 89 kb/d en los primeros siete meses del año, lo que implicaría un retroceso de 256 kb/d cuando comparamos con lo alcanzado en abril del año pasado.

**Bombona de oxígeno.** De acuerdo con su reporte financiero trimestral, la estatal petrolera rusa, Rosneft, realizó un pago por adelantado a Pdvsa cercano a los USD 1.015 millones correspondiente a un acuerdo de compra de crudo suscrito por ambas compañías. De acuerdo con estimaciones internas de la firma Reuters, Rosneft habría prestado a Pdvsa entre USD 4.000 millones y USD 5.000 millones antes del acuerdo en cuestión.

**Cada vez menos.** De acuerdo con una exclusiva publicada por la agencia de noticias Reuters, Pdvsa ha venido recortando persistentemente a su unidad refinadora en los Estados Unidos (EE. UU.), Citgo Petroleum, conforme aumenta sus envíos a la estatal petrolera rusa Rosneft, siguiendo un plan firmado en mayo para ponerse al día con envíos atrasados.

**¿De cuánto estamos hablando?** Según Reuters, el plan de compensación propuesto a Rosneft por los envíos atrasados se debe a que una parte importante del suministro petrolero de Pdvsa a esa empresa está atado a préstamos concedidos al país sudamericano para ser pagados con petróleo. De acuerdo con sus estimaciones internas, Reuters prevé que, desde mayo, Pdvsa se encuentra enviando entre 63 kb/d y 105 kb/d.

**¿Qué dice Rosneft?** Adicionalmente, de acuerdo con lo comentado por Reuters, en una conferencia telefónica con sus inversionistas, Rosneft habría notificado que la totalidad de pagos por adelantado hecho por la empresa rusa a Pdvsa asciende a cerca de USD 6.000 millones durante los últimos años (USD 5.700 millones de principal y cerca de USD 245 millones en intereses). Por ahora no se tiene planificado algún desembolso adicional.

**Un barril y un dólar a la vez.** Según lo expuesto en la llamada, los pagos realizados por parte de Pdvsa se encuentran al día y acordes al cronograma propuesto. Hasta la fecha, Rosneft aseveró que han sido abonados USD 743 millones por concepto de pago de capital y unos USD 489 millones de intereses. En cuanto a los pagos pendientes, Rosneft aseveró que serán realizados en crudo y demás derivados hasta el año 2019, fecha estiman sea cancelada la totalidad el monto pendiente.

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

**El impacto es generalizado.** De acuerdo con John Auers, vicepresidente ejecutivo de la consultora especializada en temas de refinación, Turner, Mason & Co, los ya golpeados márgenes de las refinerías pudieran sufrir un golpe aún más duro de migrar de crudo extra pesado (importado desde Venezuela y otros países) a un crudo mucho más liviano y fácil de refinar, pero más costoso.

**¿Cuál sería el impacto sobre los consumidores?** En esta línea de pensamiento, Reuters destaca que, de ejecutarse el cambio, pudiera implicar cierto incremento en los precios de la gasolina durante las últimas semanas del verano si las empresas refinadoras logran trasladar el incremento en los costos al precio final.

**Primero lo primero.** Pdvsa decidió recortar sus ventas de crudo hacia su unidad refinadora en los Estados Unidos (Citgo) por motivos de envíos atrasados que tenía la petrolera estatal venezolana para con Rosfnet. Este plan de compensación surge del pago de los préstamos que oscilan entre USD 4.000 millones y USD 5.000 millones que había adquirido Pdvsa con su homóloga rusa.

**Compromiso acordado.** Un comunicado de la OPEP ha declarado que Iraq, Kazajistán y los Emiratos Árabes Unidos han expresado su compromiso con los acuerdos de recorte de producción. Estos países ya formaban parte de los recortes acordados entre los países miembros de la organización y otros fuera de esta, pero habían quedado rezagados en su cumplimiento.

**Pactos necesarios.** Nigeria, que había perdido cerca de 700 kb/d por ataques de milicias en el Niger Delta, llegó a un acuerdo con los líderes comunitarios para legalizar las pequeñas refinerías que se encuentran en la zona para recuperar parte de la producción perdida.

## TIPS SECTORIALES

**Lluvia y negligencia hundieron a Puerto Ordaz.** De acuerdo con el diputado Américo De Grazia, las compuertas del Guri debieron abrirse hace semanas para aliviar paulatinamente el volumen de agua que se acumulaba por las lluvias. Al hacer una apertura tardía de las compuertas, el agua se desbordó, ocasionó una inundación de Puerto Ordaz y podría generar una crisis eléctrica y dificultar el futuro cierre de las compuertas por temor a que se comprometa la integridad de las paredes.

**Aerolíneas emigran en temporada de crisis.** Ante el previo cese de operaciones de las aerolíneas Avianca y Delta Airlines, Conviasa decidió cancelar sus vuelos Caracas-

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

Bogotá. Por otro lado, TAP, Air France, e Iberia han decidido cancelar algunos de sus vuelos a Venezuela durante días de tensión política como medida de cautela.

**No hay asientos para irse.** Según datos de la Asociación de Líneas Aéreas de Venezuela (ALAV), el número de asientos semanales en vuelos de aerolíneas internacionales ha caído desde 57.105 en 2013, hasta 19.377 en 2017. Una caída de 66,06% en 4 años.

**Farmacéuticas sin insumos.** El presidente de la Cámara de la Industria Farmacéutica (Cifar), Tito López, asegura que en 2017 solo se les han asignado USD 5,4 millones bajo el esquema Dicom, mientras que en 2015 se les asignaron USD 234 millones. Menos del 10,0% de lo asignado en 2016 y menos del 2,3% de lo asignado en 2015.

**...Piden revisión de precios y deuda.** Ante esta situación de escasez de insumos, el hecho de que el 30,0% de sus precios de venta esté congelado desde 2013, y algunos desde 2003, y la existencia de la deuda por USD 746 millones del Estado con el sector, Cifar pide reunirse con la Gran Misión Abastecimiento Soberano (GMAS) para revisar la situación de precios, deuda e insumos en divisas.

**Telecomunicaciones con mayores costos.** La estructura de costos de las empresas de telecomunicaciones es intensiva en capital y opera en gran medida a tasa Dicom. En solo tres meses el bolívar se ha depreciado en el sistema Dicom en un 75,7% y pasó de VEF 721/USD a VEF 2.970/USD, por lo cual Movistar y Digitel decidieron ajustar sus tarifas para cubrir costos.

**...Son acorraladas.** Al presentar este aumento en sus costos operativos, Movistar y Digitel decidieron aumentar sus planes, en algunos casos hasta un 702,4%. El presidente Nicolás Maduro respondió ordenando a Conatel revertir las tarifas de ambas compañías a su nivel original. Como consecuencia, se esperan problemas de flujo de caja.

**Llega el trigo a medias.** La falta de trigo ocasionó un paro en un tercio de los molinos a nivel nacional en el mes julio. Según el presidente de la Federación Nacional de Trabajadores de la Harina (Fetraharina), se necesitan mensualmente 120.000 toneladas de harina solo para cubrir la demanda de pan y 30.000 más para la pasta; por ende, son insuficientes las 60.000 toneladas que, según anuncios, han llegado a Bolípuertos.

**Se acaban los carbohidratos.** Productores de papas y hortalizas solicitan una reunión con carácter de urgencia al Ministerio de Agricultura y Tierras. Según Oswaldo Carnevalli, directivo de Fenaphort, la superficie de siembra se ha reducido de 28.000

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

hectáreas a solo 3.000 hectáreas. Argumentan que no recibieron semillas ni insumos a tiempo y que no le asignaron dólares a tasa Dicom.

**Ya no se toma.** El presidente de la Asociación de Licoreros de Caracas (Asolicorca), Carlos Salazar, aseguró que el proceso inflacionario, los altos impuestos al licor, la crisis macroeconómica, los controles de precio y la conflictividad social han reducido significativamente el nivel de ventas del sector licorero hasta un 60,0%.

**Aliento a escasez.** Después de parar la producción de pasta dental en marzo del presente año por falta de insumos, la empresa Colgate-Palmolive ha decidido retomar su proceso productivo, pero aún no pueden trabajar a más del 30,0% de sus capacidades previas.

**La ilusión monetaria llega al deporte.** El presidente Nicolás Maduro ha ordenado un aumento nominal de la “estimulación monetaria” para entrenadores (62,0%) y glorias deportivas (50,0%) y de las becas deportivas (233%) en un marco inflacionario de 25,0% mensual. El aumento nominal no será positivo en términos reales.

**Pensionados = chavistas?** El presidente del Movimiento Somos Venezuela, Elías Jaua, anunció que luego de la jornada de diagnóstico de necesidades realizada entre junio y julio, focalizarán la entrega de 125.000 pensiones a los miembros del sistema Carnet de la Patria, en un intento por atender las necesidades de sus más fervientes seguidores.

**Licencia para falsificar.** El Instituto Nacional de Transporte Terrestre (INTT) ha anunciado que a partir del mes de agosto las licencias para conducir serán emitidas por correo electrónico para ser impresas y plastificadas por el conductor. Esta medida resta credibilidad al documento y refuerza el marco de informalidad de la administración pública.

**Transportistas acuerdan ajuste de tarifa.** Luego de varios paros de transportistas para rechazar una tarifa fija de VEF 150 y de desacatarla imponiendo una de VEF 300, se llegó a un acuerdo en Maracaibo entre el Instituto Municipal y la Central Única de Trabajadores de Transporte (CUTT) para ajustarla entre VEF 400 a VEF 600.

## TIPS ECONOMÍA INTERNACIONAL

**De vuelta a mínimos históricos.** La economía estadounidense generó 209.000 puestos de trabajo en julio, por encima de los pronósticos de los analistas, y la generación de empleo en junio fue revisada al alza. Con este dato, la tasa de

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

desempleo queda en 4,3%, igualando el nivel más bajo que se haya registrado en el mes de mayo en 16 años.

**Impulso de las exportaciones.** El déficit comercial de EE. UU. en junio se reduce 5,9% y llega a USD 43.600 millones, la cifra más baja para este indicador desde octubre de 2016. Esto debido a que las exportaciones mostraron su mejor resultado desde finales de 2014 al aumentar 1,2% y alcanzar USD 194.400 millones.

**Contracción inesperada.** La actividad comercial alemana experimentó una desaceleración abrupta en junio, al percibir una caída de 2,8% en las exportaciones y de 4,5% en las importaciones. Estos resultados representan los descensos más abruptos para ambos indicadores desde agosto de 2015 y enero de 2009 respectivamente.

**Superávit duro de roer.** De esta manera, la balanza comercial germana se ubicó en EUR 21.200 millones, con respecto a los EUR 20.300 millones registrados en mayo, alcanzando su mayor nivel desde agosto de 2016 y reavivando las críticas que solicitan a Alemania reducir su ya abultado superávit comercial.

**A la sombra del diésel.** La producción industrial alemana cayó en 1,1% en junio, su primera caída mensual en lo que va de año. El descenso obedeció principalmente a la menor demanda externa. Se teme que el escándalo por emisiones de los motores diésel de la industria automotriz alemana pueda estar haciendo mella en sus exportaciones.

**Creciendo, pero no suficiente.** Las exportaciones chinas registraron un crecimiento de 7,2% en julio, su menor crecimiento mensual interanual desde febrero del presente año, mientras que las importaciones aumentaron 11,3%, su menor ritmo desde diciembre de 2016. Las dos lecturas provocaron que el superávit comercial del mes se ubicara en USD 46.740 millones, su mayor nivel desde enero.

**Superávit persistente.** La balanza de cuenta corriente de Japón arrojó un superávit de USD 7.140 millones en julio. De esta forma, el indicador acumula 36 meses consecutivos mostrando un resultado superavitario.

**Producción sobrante.** La producción automovilística en Brasil aumentó 5,9% en julio con respecto al mes anterior y totalizó 224.800 unidades, aunque las ventas descendieron 5,2% en el mismo periodo para llegar 184.800 unidades. Con respecto al mismo mes del año pasado la producción creció 17,9% y las ventas 1,9%.

**Gracias al cobre.** El superávit comercial de Chile se ubicó en USD 231 millones en julio, debido principalmente a un repunte de sus exportaciones de cobre, que hicieron avanzar el total de las exportaciones a USD 5.222 millones, lo que equivale a un alza

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

interanual de 12,3%. Estas contrarrestaron un crecimiento de 6,6% de las importaciones, que totalizaron USD 4.992 millones.

**Rubros tradicionales.** Las exportaciones tradicionales peruanas alcanzaron USD 2.733 millones en julio, monto que representa un crecimiento de 44,2% con respecto al mismo mes del año anterior, debido a mejoras observadas tanto en los precios como en los montos de los principales productos: harina de pescado, cobre y zinc. Las exportaciones de estos rubros crecieron 835%, 36,3% y 28,5%, respectivamente.

**Conectando océanos.** Los ingresos del canal de Panamá sumaron USD 1.119,5 millones en el primer semestre del año, marcando un crecimiento de 19,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

## TIPS POLÍTICOS

**¿Nueva presidenta?** El pasado viernes, en el Salón Elíptico del Palacio Legislativo, se celebró la ceremonia para instalar la Asamblea Nacional Constituyente (ANC), acto en el cual se eligió a Delcy Eloína Rodríguez como la presidenta de la entidad, a Aristóbulo Istúriz como primer vicepresidente, Isaías Rodríguez como segundo vicepresidente, Fidel Vásquez como secretario y a Carolis Pérez como subsecretaria.

**A la cárcel sin pasar por “go”: la suerte en los dados.** Luego de ser devueltos a la cárcel militar de Ramo Verde la semana pasada, Antonio Ledezma y Leopoldo López fueron devueltos a sus respectivas residencias el pasado fin de semana, continuando en condición de arresto domiciliario.

**Cumpliendo amenazas.** Luego del antejuicio realizado a principios del mes de julio, el Tribunal Supremo de Justicia (TSJ) destituyó de su cargo a la fiscal general de la República, Luisa Ortega Díaz, para proceder al juicio que se realizará en su contra. El ente judicial dio a conocer la decisión a través de una carta dirigida a Delcy Rodríguez, presidenta de la ANC.

**De defensor a acusador.** El TSJ ordenó prohibición de salida del país a Ortega Díaz y pidió enajenar, gravar sus bienes y congelar sus cuentas. En su lugar, el Defensor del Pueblo, Tareck William Saab, fue designado por la ANC para el cargo de fiscal general provisional de la República.

**El favorito: el juego de las sillas.** Por otro lado, a cargo de la Defensoría del Pueblo queda Alfredo Ruiz Angulo, quien sería designado como nuevo defensor luego de que

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

Saab renunciara a su cargo. Ruiz habría ocupado el cargo de Director Ejecutivo de la Defensoría desde 2014 y se ha desempeñado por al menos 25 años como activista de los derechos humanos.

**“Rebeldía militar”.** El pasado domingo un grupo de militares rebeldes disidentes intentó tomar la Brigada Blindada 41<sup>o</sup> en el estado Carabobo, conocida como Fuerte Paramacay. El primer vicepresidente del PSUV, y posteriormente demás funcionarios del Gobierno y el Presidente de la República calificaron la situación como un ataque “terrorista”.

**Nadie entiende nada.** Sin embargo, el grupo de militares disidentes, encabezados por Juan Caguaripano, habría difundido información por redes sociales de que se trataba de una operación con el fin de robar las armas que se encontraban dentro de la Brigada, operación que denominaron “Operación David”.

**La temida “solución”.** Luego de que el Gobierno nacional invitara a la oposición a medirse en elecciones regionales, la Mesa de la Unidad Democrática (MUD) informó que por “razones tácticas y estratégicas” las tarjetas de la Unidad Democrática, partidos nacionales y regionales, inscribirán a sus candidatos en el Poder Electoral.

**No excluyentes.** La bancada opositora, tras un intenso debate entre las diversas facciones para evaluar distintos escenarios, resolvió acompañar la campaña electoral con manifestaciones de calle en protesta contra el Gobierno nacional. El Consejo Federal de Voluntad Popular aclaró que “*la estrategia no cambia: salir de esta pesadilla mediante la presión de calle*”.

**Pero...** El Consejo Nacional Electoral (CNE) anunció la lista de partidos políticos que podrían inscribirse en las regionales y adelantó que “*en el caso de la organización con fines políticos MUD, esta deberá abstenerse de inscribir candidaturas en Zulia, Apure, Monagas, Bolívar, Trujillo, Aragua y Carabobo, en cumplimiento de decisiones acordadas por juzgados de esos estados...*”.

**El actuar constituyente.** Tras una audiencia que comenzó el pasado 3 de agosto, la Sala Constitucional del TSJ encontró culpable de desacato al alcalde del municipio Chacao, Ramón Muchacho, y lo sentenció a 15 meses de prisión. Así mismo, el TSJ lo destituyó e inhabilitó políticamente por el tiempo que dure la sentencia.

**La persecución del régimen.** La Sala Constitucional del TSJ también realizó audiencia al alcalde del municipio El Hatillo, David Smolansky, por permitir protestas. Con Smolansky y Muchacho, son cinco los alcaldes opositores condenados a prisión en las últimas semanas.

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 13. Número 30. Semana II  
Agosto 2017

**Por la fuerza, buscando espacios.** El pasado martes, a pesar de las denuncias de fraude, se realizó la tercera sesión de la ANC, la cual se llevó a cabo en el salón protocolar de la Asamblea Nacional (AN), usurpando los espacios de la AN electa en diciembre de 2015. Desde tempranas horas de la mañana efectivos de la Guardia Nacional impidieron el acceso a los diputados opositores legítimos.

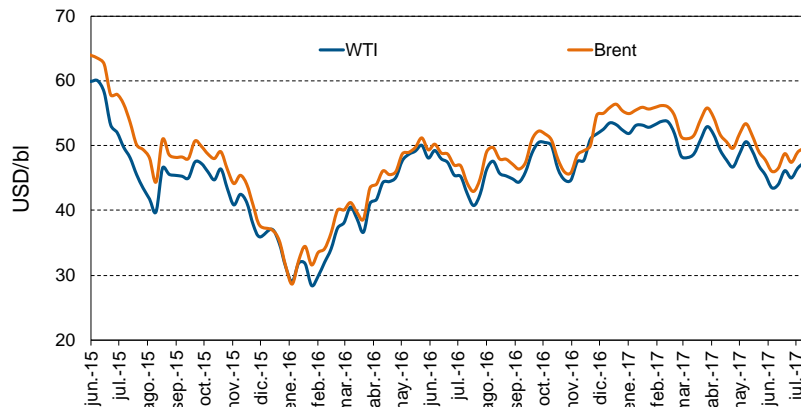
**Eloina, la súper-poderosa.** El pasado martes, la ANC declaró la subordinación de todos los órganos del Poder Público a este ente, cuyos miembros pertenecen en su totalidad al Partido Socialista Unido de Venezuela (Psuv). La ANC podrá decretar medidas respecto a competencias, funcionamiento y organización de los poderes constituidos a fin de lograr *“el adecuado funcionamiento del Estado y preservar la estabilidad”*

**Todo cae por su propio peso, y poco a poco.** El gobierno de EE. UU anunció ocho nuevas sanciones individuales a funcionarios venezolanos relacionados con la elección, calificada de fraudulenta, para la ANC. En esta oportunidad los sancionados son: el hermano del expresidente Hugo Chávez, Adán Chávez, los constituyentistas Francisco Ameliach, Érika Farias, Hermán Escarrá, Darío Vivas y Carmen Meléndez, el coronel de la Guardia Nacional Bolivariana, Bladimir Lugo, y la rectora del CNE, Tania D’Amelio.

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.

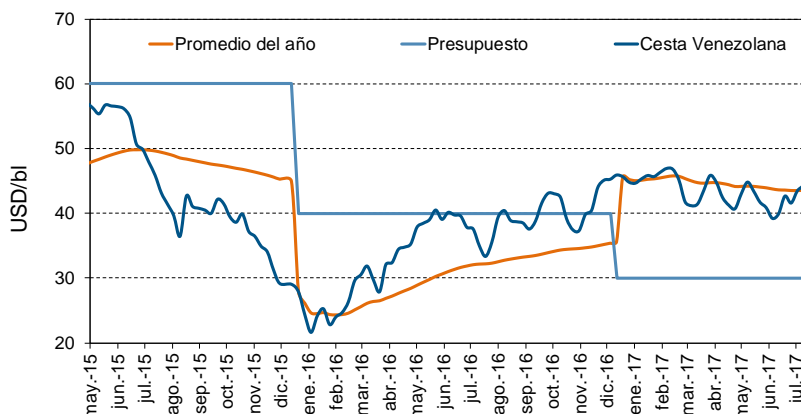
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



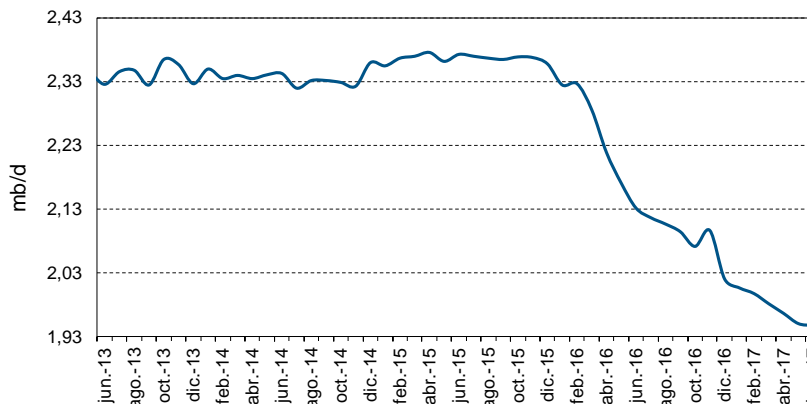
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera (Fuentes secundarias)



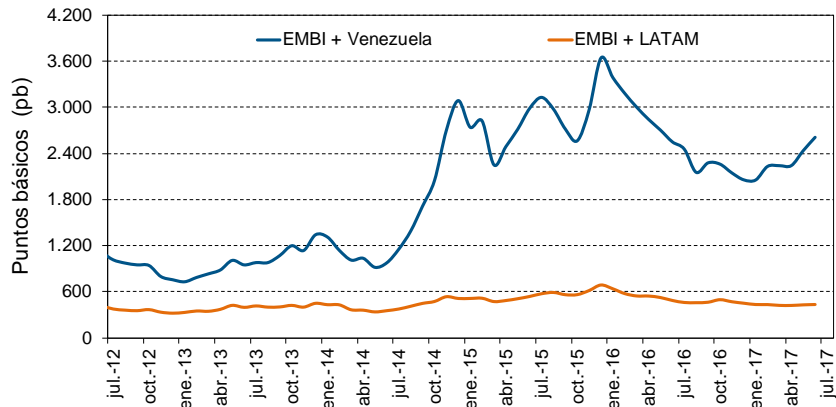
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

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

## INDICADORES ECONÓMICOS

EMBI



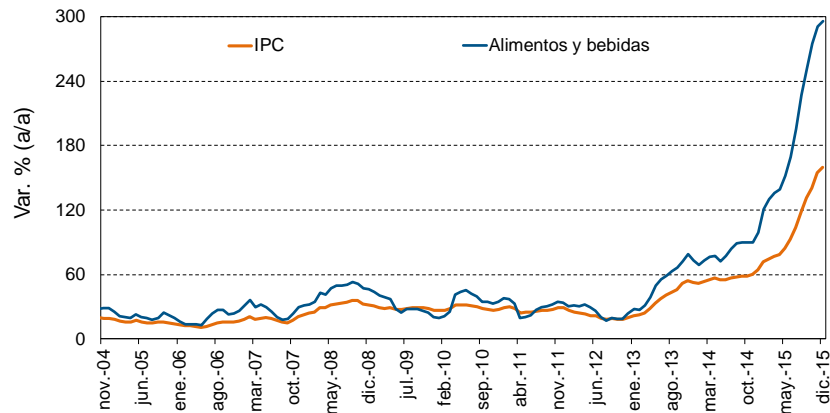
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

Reservas internacionales (BCV)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Inflación (BCV)



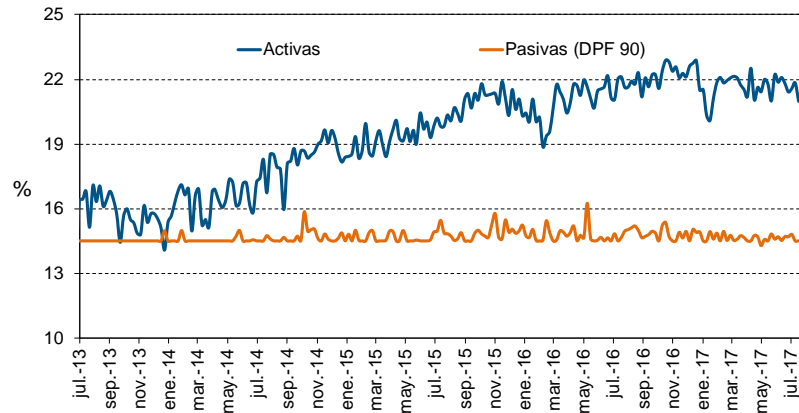
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

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

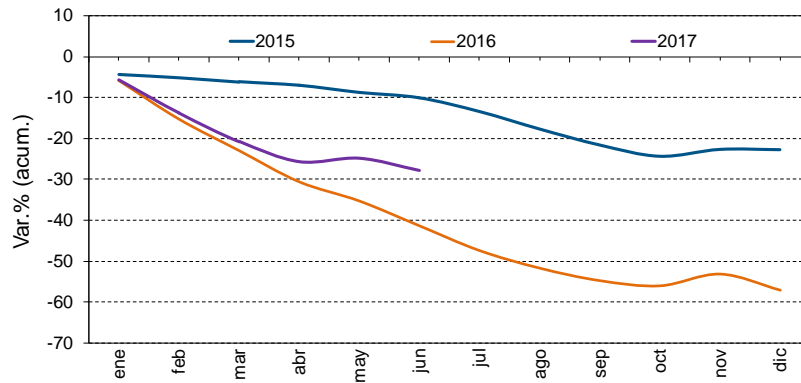
## INDICADORES ECONÓMICOS

Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)



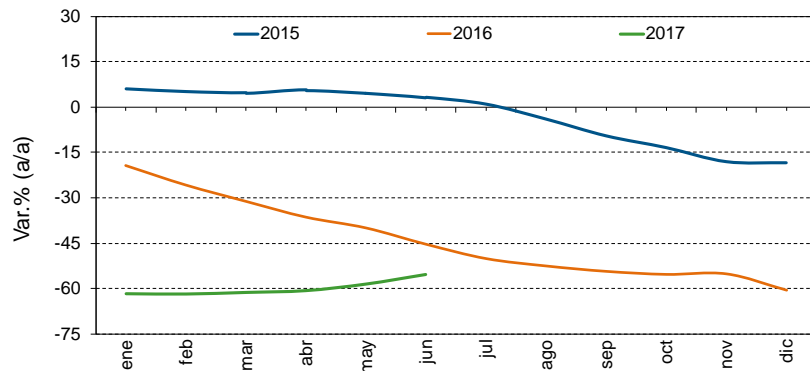
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

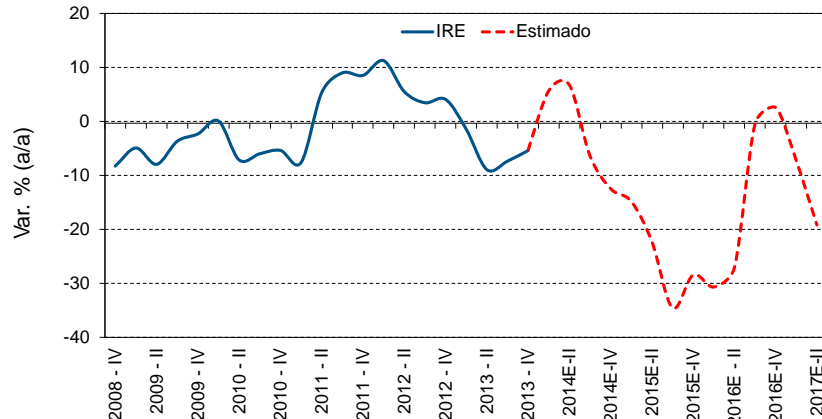


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica

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.

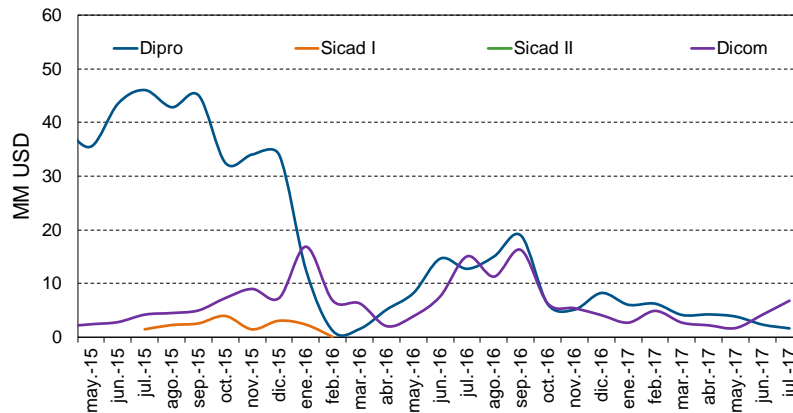
## INDICADORES ECONÓMICOS

**Índice de salarios reales**



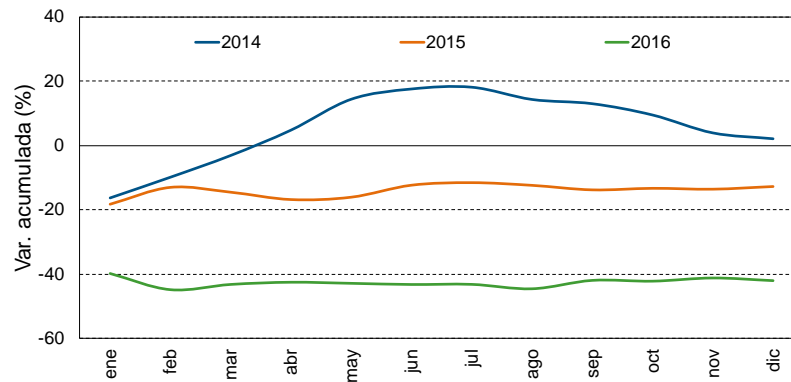
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

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



Fuentes: Ecoanalítica

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



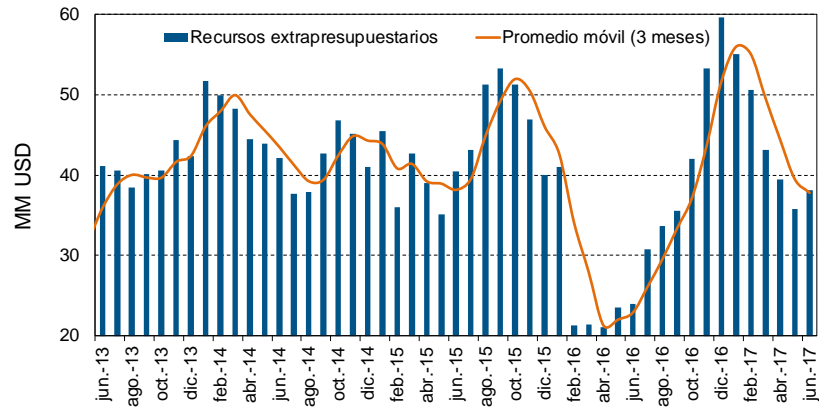
Fuentes: ONT y Ecoanalítica

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.



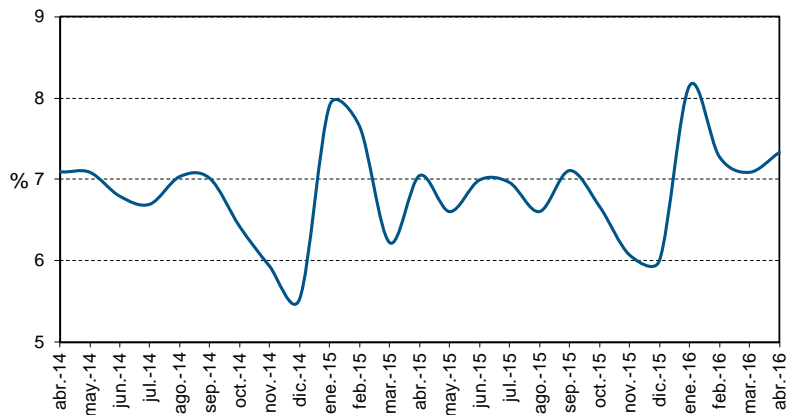
## INDICADORES ECONÓMICOS

**Recursos  
extrapresupuestarios  
del Estado**



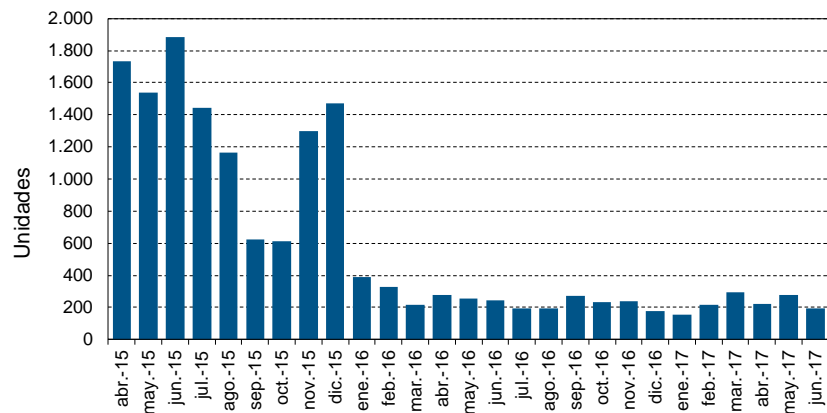
Fuente: Ecoanalítica

**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

**Jean Paul Leidenz** / Economista Senior

jpaul@ecoanalitica.net / @JPLeidenzF

**Armando Gagliardi** / Economista Senior

armandogo@ecoanalitica.net / @agagliardio

**Gorka Lalaguna** / Economista

gorkal@ecoanalitica.net / @gorkalg

**Mariana Petitjean** / Economista

marianap@ecoanalitica.net / @maripetitjean

**Ana Isabel Heredia** / Economista

anah@ecoanalitica.net / @AnalsaHP

### ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN:

Jhoan Castellano

Guillermo Arcay

**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

