

# Tercera semana de diciembre

Coyuntura económica

Francisco J Contreras M



Un diciembre con trasfondo político que despertó con expectativas de riesgo país y una condición recesiva con inflación. Si la emisión de dinero se acelera, las reservas internacionales permanecen casi constantes y la depreciación del tipo de cambio se amortigua, entonces hay un efecto combinado entre la producción interna, la oferta de bienes importados y una caída de la demanda

## **Pasado reciente**

Desde octubre, se ha observado un aumento en la emisión de dinero, sin que esto haya provocado una depreciación significativa en el tipo de cambio ni una aceleración intensa de la inflación. Además, se ha registrado un ligero incremento en las reservas internacionales netas, lo que podría sugerir una entrada de divisas con aumento de la capacidad para importar o un impulso en la producción nacional. Sin embargo, es conveniente tener en cuenta que la situación actual podría ser una anomalía temporal, y que los efectos del aumento de la oferta monetaria serán mayores con el tiempo.

Otra interpretación de la volatilidad del mercado cambiario y del moderado crecimiento de la inflación, a pesar de la emisión de dinero, es que la economía se esté desacelerando, lo que podría provocar una caída de la demanda, es decir, una recesión.

Es crucial hacer un seguimiento cercano de los indicadores económicos en los próximos meses, y así, determinar si esta tendencia es permanente. Para el logro de una evolución sostenible, se requerirá una restitución de la confianza, liberar a la economía de la asfixia regulatoria y un enfoque pasivo de la política monetaria. La emisión de dinero debe ser concebida como subsidiaria de un proceso y no de manera activa para impulsar cualquier otro propósito diferente a la estabilidad de los precios y del tipo de cambio. La mejor forma de asegurar esas condiciones es mediante una dolarización plena. Solo así se puede crear un escenario prometedor en el futuro.

### Variaciones mensuales

Período	Emisión de dinero	Tipo de cambio	Riesgo país	Liquidez	Reservas Internacionales Ajustadas	Inflación OVF <sup>1</sup>	Inflación BCV <sup>2</sup>	Precio del petróleo
Enero	14,8%	25,1%	-18,4%	14,4%	-0,4%	39,4%	42,1%	6,1%
Febrero	-7,4%	6,5%	-7,2%	19,6%	-4,3%	15,4%	19,3%	0,3%
Marzo	11,3%	0,2%	0,8%	9,2%	1,6%	4,2%	6,1%	-7,6%
Abril	24,1%	3,5%	1,5%	15,4%	1,5%	2,5%	3,8%	9,3%
Mayo	2,9%	9,1%	8,1%	-0,3%	-0,5%	7,7%	5,1%	-10,2%
Junio	19,7%	5,3%	12,4%	18,5%	-0,3%	8,5%	6,2%	2,0%
Julio	14,7%	7,0%	-8,1%	12,9%	1,4%	7,2%	6,2%	10,30%
Agosto	-16,3%	8,3%	-11,8%	-1,6%	-1,1%	13,6%	7,4%	8,22%
Septiembre	3,5%	3,8%	13,7%	13,0%	-0,6%	6,0%	8,7%	10,27%
Octubre	8,7%	3,0%	-59,2%	13,9%	0,5%	6,7%	5,9%	-3,93%
Noviembre	6,7%	1,2%	13,8%	9,4%	0,9%	1,8%	3,5%	-2,54%

Notas:

<sup>1</sup> Observatorio Venezolano de Finanzas

<sup>2</sup> Banco Central de Venezuela

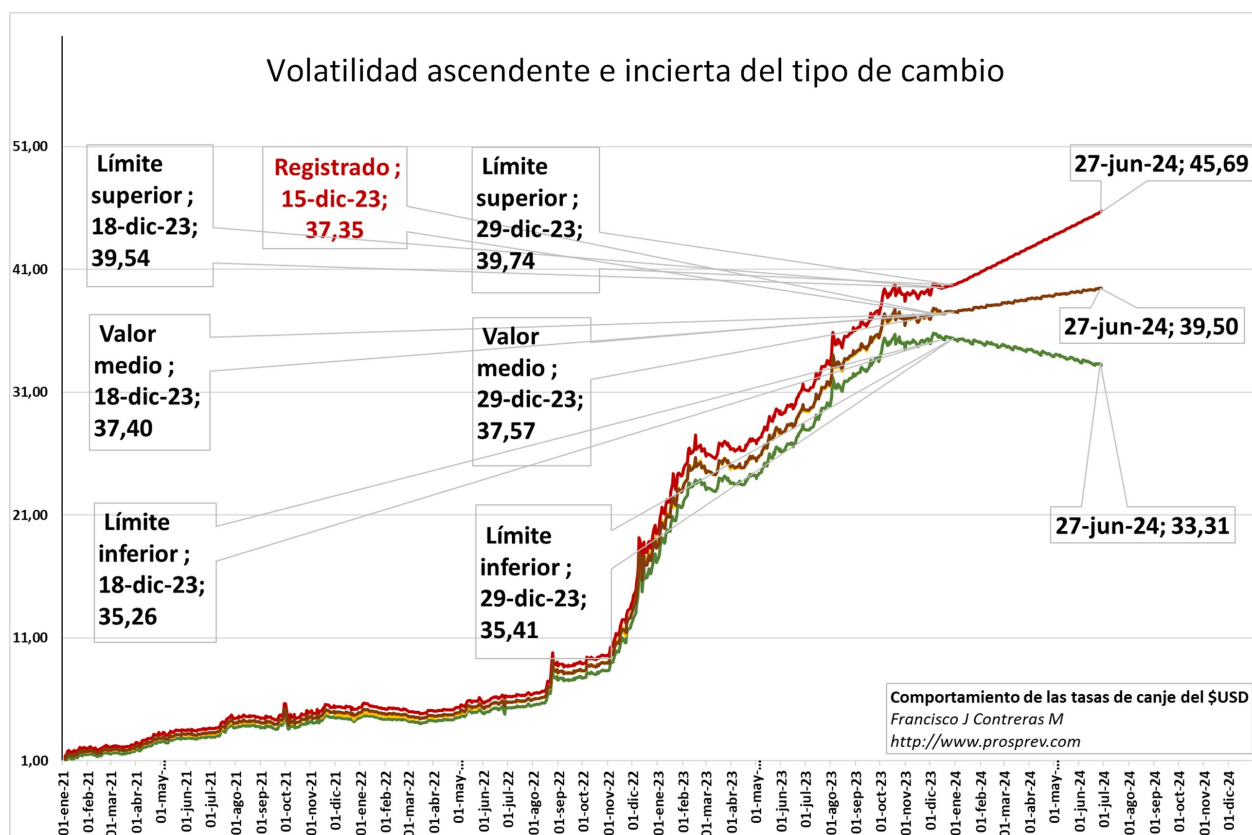
### Variaciones trimestrales

Período	Emisión de dinero	Tipo de cambio	Riesgo país	Liquidez	Reservas Internacionales Ajustadas	Inflación OVF	Inflación BCV	Precio del petróleo
I trimestre	18,3%	33,4%	-23,7%	49,3%	-3,1%	67,6%	79,9%	-1,6%
II trimestre	52,8%	18,9%	23,3%	36,3%	0,6%	19,8%	15,9%	0,2%
III trimestre	-0,6%	20,4%	-7,8%	25,5%	-0,3%	29,1%	24,0%	31,6%
IV trimestre	38,5%	8,5%	21,6%	37,5%	1,2%	8,6%	9,6%	-3,9%

### Variación total

Período	Emisión de dinero	Tipo de cambio	Riesgo país	Liquidez	Reservas Internacionales Ajustadas	Inflación OVF	Inflación BCV	Precio del petróleo
I semestre	80,8%	58,7%	-5,9%	103,5%	-2,5%	100,8%	108,4%	-3,4%
Ene - Nov 2023	145,1%	107,3%	-56,6%	251,1%	-1,5%	181,5%	183,2%	24,7%

1 - Comportamiento reciente de las variables macroeconómicas



2 - Trayectoria del tipo de cambio

## Asincronía en los ciclos de ajustes monetarios y los de manufactura

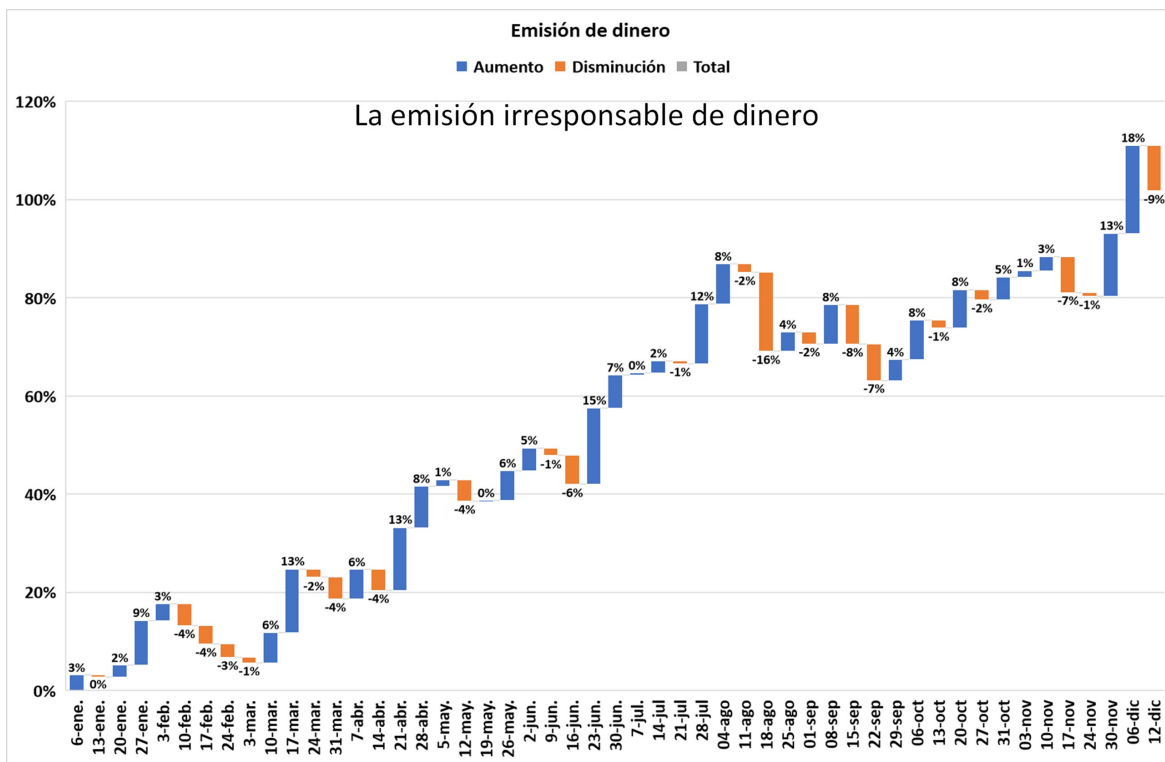
Es posible reasignar los recursos financieros en tiempo real según el comportamiento instantáneo del mercado de divisas y la emisión de dinero, pero no así con respecto a los procesos productivos, estos tienen un ciclo de ajuste que puede tomar semanas, meses y más según la naturaleza de la manufactura.

Fecha	Límite inferior	Valor medio	Límite superior	Registrado	Error de predicción	Dispersión
11-dic-23	35,50	37,51	39,51	37,41	-0,26%	11,29%
12-dic-23	35,55	37,56	39,56	37,40	-0,42%	11,29%
13-dic-23	35,64	37,65	39,66	37,46	-0,50%	11,29%
14-dic-23	35,47	37,48	39,48	37,36	-0,31%	11,29%
15-dic-23	35,46	37,47	39,47	37,35	-0,31%	11,29%
18-dic-23	35,26	37,40	39,54			12,15%
19-dic-23	35,27	37,43	39,58			12,20%
20-dic-23	35,51	37,55	39,59			11,51%
21-dic-23	35,54	37,57	39,60			11,42%
22-dic-23	35,53	37,58	39,63			11,55%

3 - Sesgo al alza en tiempo real del tipo de cambio

Los algoritmos de seguimiento del mercado en los lapsos semanales han mostrado un bajo error de predicción. Sin embargo, durante esa periodicidad las expectativas de los agentes son inciertas.

Los valores anticipados por la evaluación muestran un nivel bajo de error, no obstante, tienen un sesgo al alza ya que los valores anticipados han estado por encima de los reales. Hay una incidencia no tenida en cuenta o una intencionalidad regulatoria que lo induce.



## La dualidad monetaria cambiaria

La emisión es irresponsable porque no guarda relación con la actividad económica ni con el comportamiento de las reservas internacionales netas. De allí la volatilidad de las variables macroeconómicas. Es lo que da lugar a la predicción no certera de ellas, pues varían de manera no lineal por irresponsabilidad en la gestión monetaria y fiscal del gobierno.

El sistema monetario dual faculta al gobierno para recibir ingresos en divisas y realizar pagos en bolívares. De este modo, a través de la emisión de dinero, se financian las transacciones financieras gubernamentales. La administración pública aprovecha las ventajas de contar con una divisa como medio de intercambio, al mismo tiempo que aumenta la capacidad de gasto utilizando la moneda nacional. Así, financia bonificaciones, pensiones y subsidios.

Las rigideces creadas por las promesas sociales del gobierno a la gente dificultan su cumplimiento sin emisión irresponsable de dinero. En definitiva, el sistema dual dólar-bolívar permite al gobierno recrear una imagen política favorable y transitoria en las personas que

prefieren esa ilusión a no tenerla. Esta estrategia libera a los gobiernos de la obligación de formular un marco regulatorio óptimo que estimule la eficiencia en la manufactura y en su propia administración de los bienes y servicios públicos.

En la perspectiva de la microeconomía, las estructuras de costos de las empresas pierden su alineación en términos de variabilidad entre su expresión en divisas o moneda nacional, con efectos negativos en su rendimiento, en independencia de si lo están haciendo bien o no.

En consideración de ello, la liberación de la excesiva regulación<sup>1</sup> es esencial en la creación un entorno favorable al desarrollo. Ese contexto es necesario para el equilibrar la capacidad de recaudación con la estabilidad de precios, a través de un sistema fiscal robusto y flexible en sintonía con las dinámicas de crecimiento.

El seguimiento semanal de la emisión de dinero en el tiempo y su relación como inductor del comportamiento de la inflación y del tipo de cambio facilita explorar las posibles respuestas en cada mes de esos impactos.

El seguimiento semanal de la emisión de dinero en el tiempo y su relación como inductor del comportamiento de la inflación y del tipo de cambio facilita explorar las posibles respuestas en cada mes de esos impactos.

Semana	Emisión		Predicción en función de la emisión de dinero de la semana previa							
	Real	Real acumulada	Emisión	Liquidez	Semana	Tipo de cambio	Riesgo país	Reservas Internacionales	Inflación	
									OVF	BCV
01-dic	17,82%	17,82%	27,29%	13,25%	08-dic	7,94%	26,68%	0,95%	23,45%	19,68%
07-dic	-9,12%	7,08%	11,42%	10,28%	14-dic	5,31%	22,79%	0,91%	11,92%	10,01%

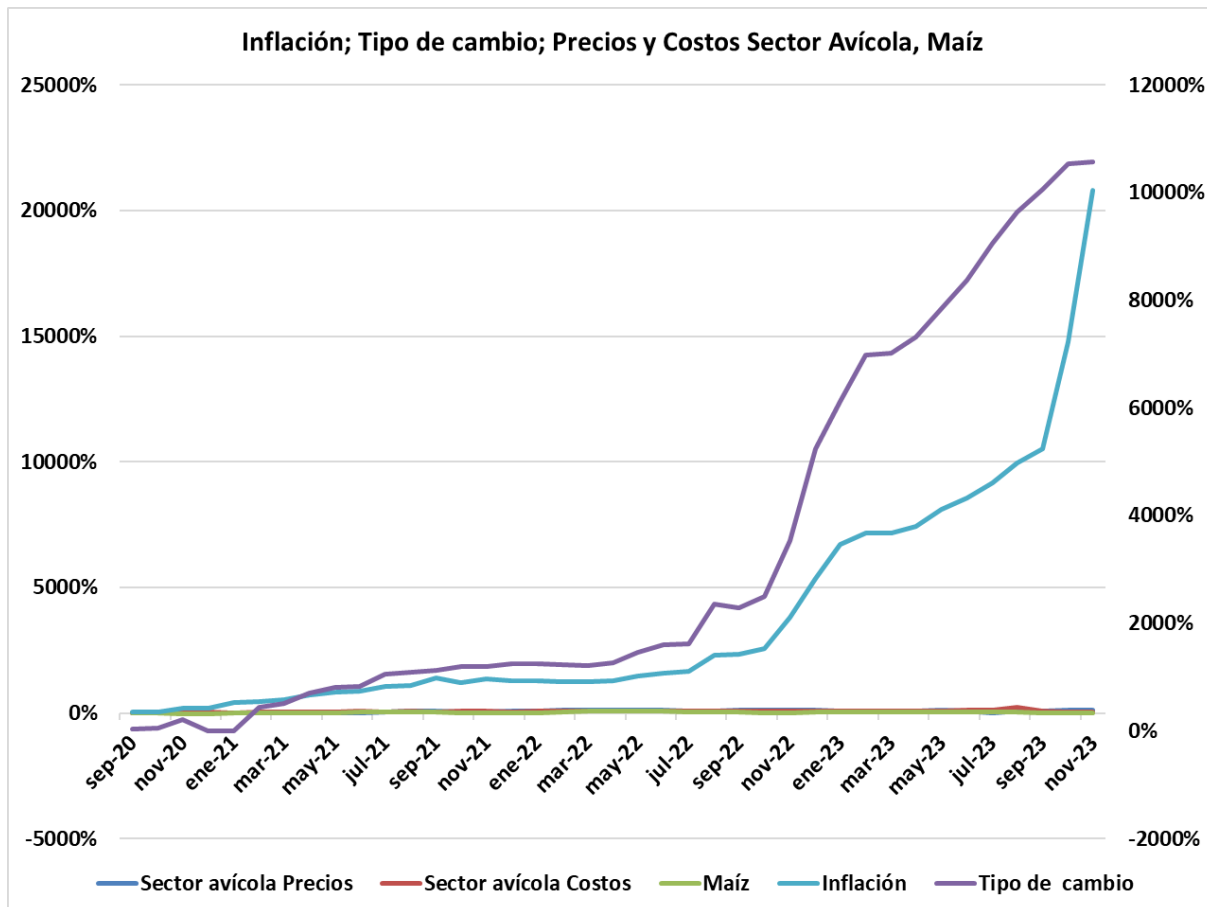
La revisión semanal de las estructuras de costos muestra variaciones en términos reales, independientes de la eficiencia en la gestión de la conversión de materias primas, insumos y talento humano. Incluso si esta eficacia mejora, es posible que se generen pérdidas. En este contexto, la capacidad de adaptarse a las dinámicas del mercado es más importante que la eficiencia interna para que las empresas puedan gestionarse frente a las variables económicas externas. Son las perversiones derivadas de la emisión irresponsable y la asfixia regulatoria.

## Las asimetrías de efectos en sectores agrícolas

1. El costo del maíz en la estructura de costos del sector avícola es alrededor de un 30 % del total.

<sup>1</sup> Es la llamada asfixia regulatoria: “Se refiere a la imposición de un gran número de leyes, decretos, normas, y reglamentos confusos e incoherentes entre sí. Esa ausencia de transparencia y comprensión de la normativa conduce a la irresponsabilidad social y provoca un sentimiento de confusión y frustración, ya que los ciudadanos no pueden ejercer sus derechos y libertades. El resultado es un debilitamiento de la democracia, pues la gente es impedida para comprometerse e implicarse en los procesos políticos”. Contreras, F. (2017, mayo 27). Asfixia regulatoria: ¿Qué es y cómo afecta a tu negocio? <https://prosprev.com/2017/05/27/asfixia-regulatoria/>

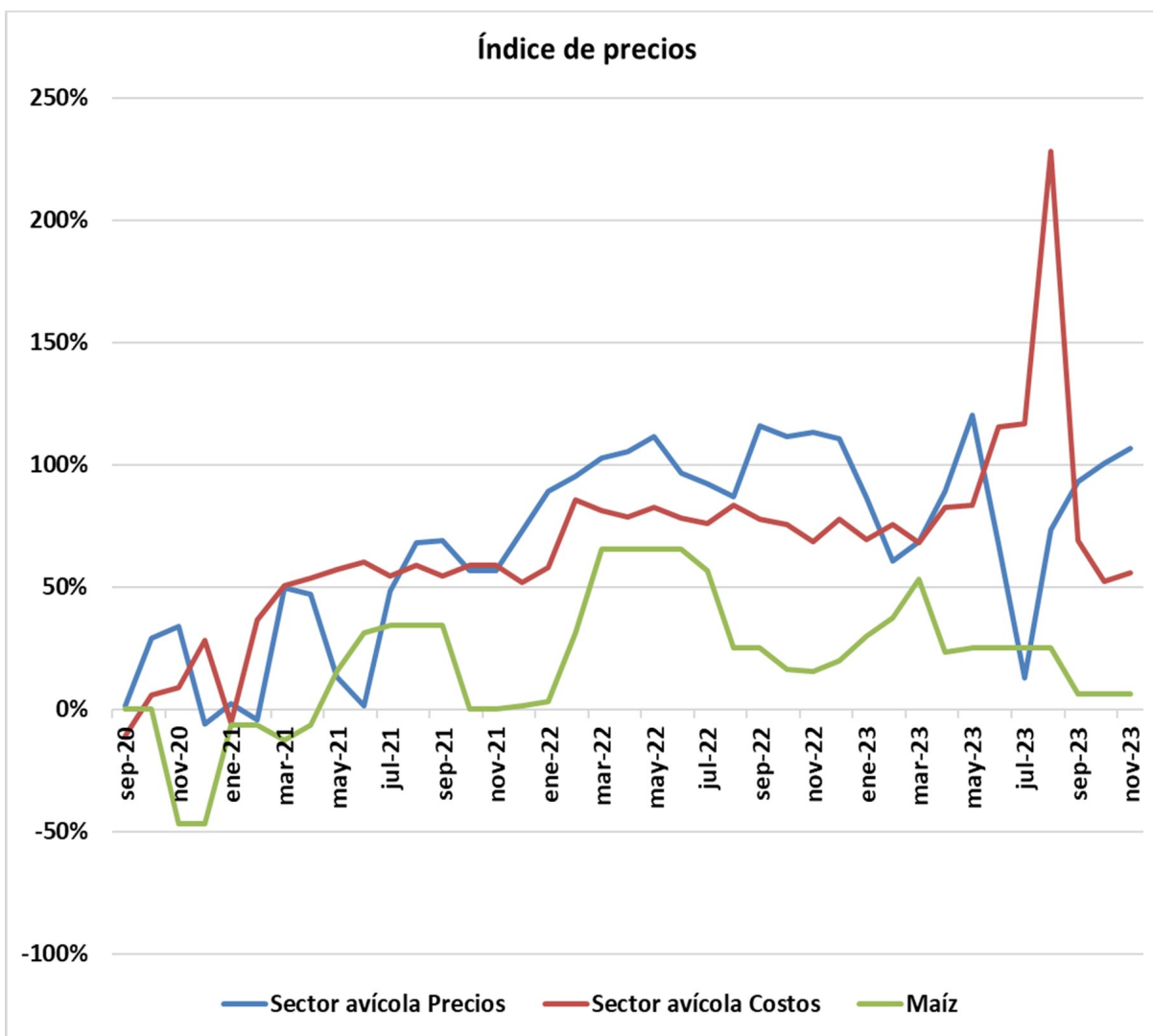
2. Tanto los precios como los costos del sector avícola y los precios del maíz han variado muy por debajo del crecimiento de la inflación y del tipo de cambio.
  3. Las variaciones del costo en el sector avícola no guardan linealidad perfecta porque inciden no solo los costos directos sino los de absorción de los indirectos.
- Concluimos, que en el período de análisis los sectores considerados están rezagados con respecto a la inflación y al tipo de cambio.



#### 4 - Índices de precios y costos en el sector avícola

De modo gráfico se ratifica lo expresado a partir de la evaluación de las tablas estadísticas. Para el sector de postura, entre la primera semana de junio y la última de julio el costo se redujo en 3,45 % y los precios en 48,80 %.

La microeconomía tiene un comportamiento cuántico, pues depende del momento de la toma de datos, del ciclo de compra de materias primas e insumos y del uso de capacidad instalada.

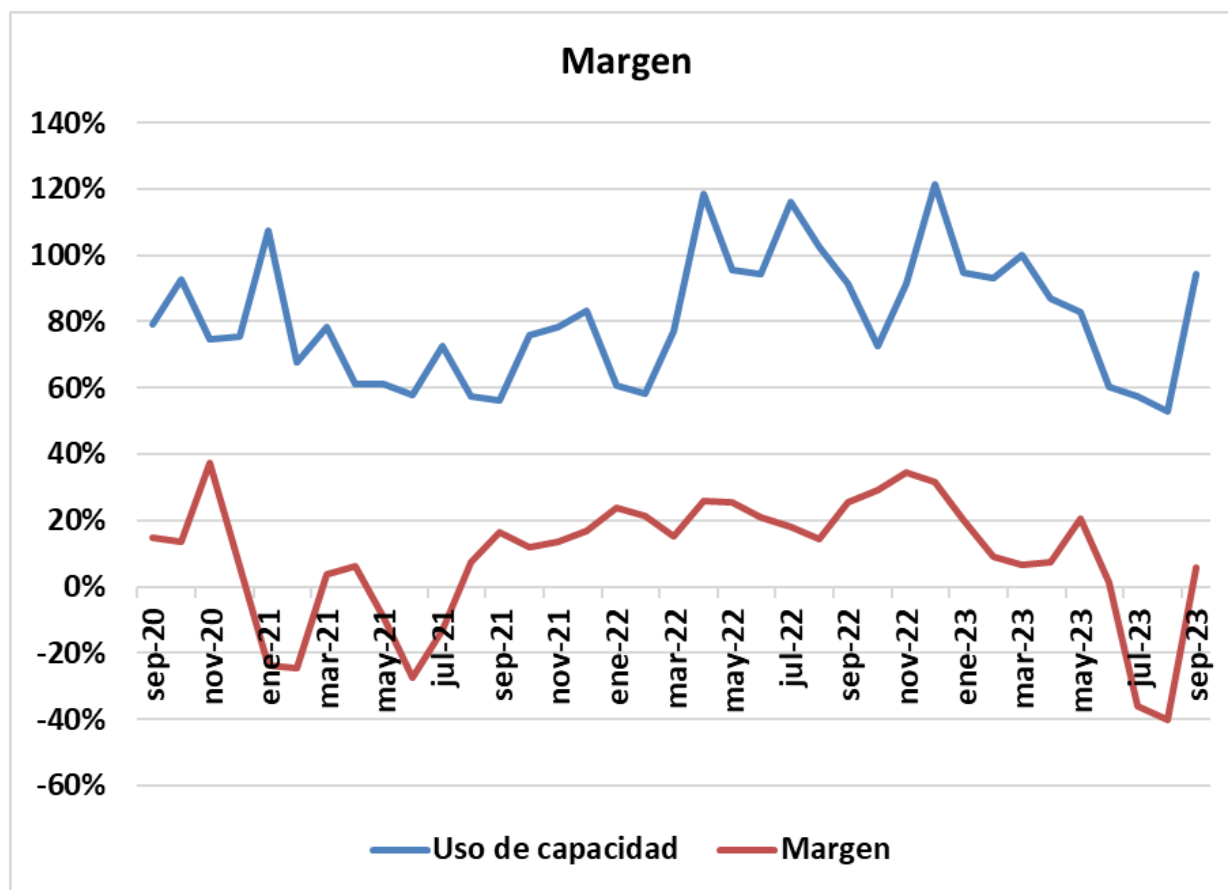


## La no neutralidad del dinero y del tipo de cambio

En el plano instantáneo de una semana, la conexión acorde al principio de complementariedad se valida: ni la producción ni los flujos de materias primas e insumos cambian. Pero su expresión monetaria si lo hace.

A la semana siguiente de la emisión irresponsable de dinero se activa la causalidad, la inflación y el tipo de cambio generan una vibración de efecto indeterminado, en costos y precios. La emisión irresponsable de dinero, en independencia del escenario, tendrá impactos negativos en el sector financiero, afectando el poder adquisitivo de la gente, pero con un efecto retardado en la producción en un lapso de 4 a 5 semanas. Esto se debe a que los procesos de manufactura y la esfera monetaria se ajustan en un ciclo que puede alcanzar hasta 12 meses.





	<i>Uso de capacidad</i>	<i>Margen</i>	<i>Precios</i>	<i>Costos</i>
<b>Uso de capacidad</b>	100,00%			
<b>Margen</b>	<b>42,12%</b>	100,00%		
<b>Precios</b>	35,98%	<b>62,90%</b>	100,00%	
<b>Costos</b>	-17,63%	-26,54%	<b>46,37%</b>	100,00%

El análisis de costos, precios y volumen es imprescindible en la toma de decisiones sobre el diseño de una estrategia de precios.

Los costos y gastos fijos son unas cuentas que requieren atención cuando se va a decidir sobre los precios, pues uno elevado puede ocasionar un aumento de costos unitarios que dejaría a una empresa sin suficientes ventas y a pérdidas.

Una regla en casos recesivos es determinar el punto de retiro del mercado. Este se alcanza cuando el precio no cubre los costos y gastos variables, a partir de allí el objetivo es lograr el punto de equilibrio que va a ser dinámico en función de la consecución de un nivel mayor de facturación.

## El riesgo país (EMBI+)

- El EMBI+ (Emerging Market Bond Index) es un índice del riesgo soberano o riesgo país de una selección de países de denominados emergentes creado por la firma JP Morgan Chase<sup>2</sup>. Con el “EMBI” se da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes. Además de servir como referencia para medir el rendimiento de los activos en esos países, mejora la transparencia del mercado de deuda soberana.
- El EMBI+ incluye distintos tipos de activos: Bonos Brady, préstamos y Eurobonos. Los países que actualmente sirven como referencia para el cálculo del índice son: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela<sup>3</sup>. Es un índice que se calcula a través de la diferencia entre los retornos financieros de la deuda pública de un país emergente y el que ofrece la deuda pública norteamericana, la cual se considera “libre” de riesgo de incobrabilidad, esta diferencia (prima de riesgo) se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo. Los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por lo tanto, la prima de riesgo de estos bonos respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos es mayor. Esto explica el mayor rendimiento de un bono riesgoso como compensación ante la probabilidad de incumplimiento de pagos<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> JPMorgan Chase. (s. f.). Product overview.

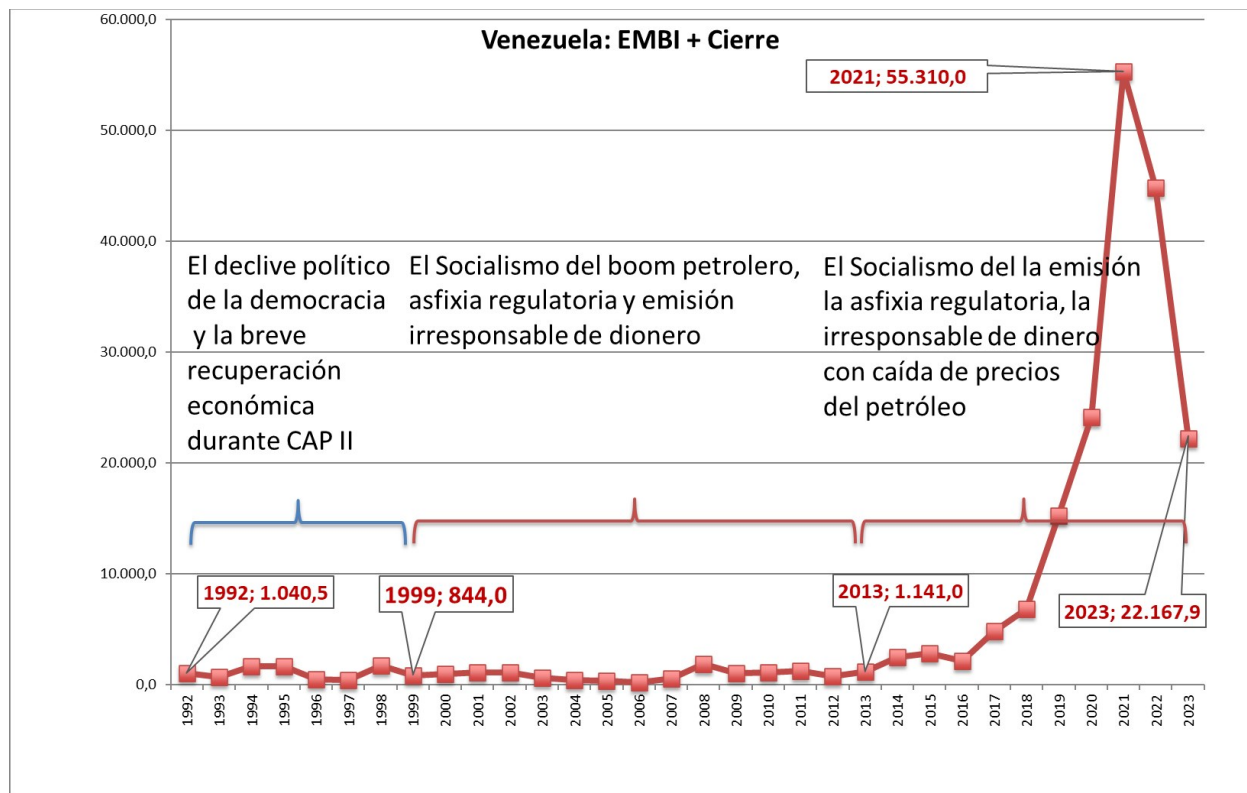
<https://www.jpmorgan.com/country/US/EN/jpmorgan/investbk/solutions/research/indices/product>

<sup>3</sup> Zona Económica. (2019, agosto 13). Riesgo país: ¿Qué es y cómo se mide?

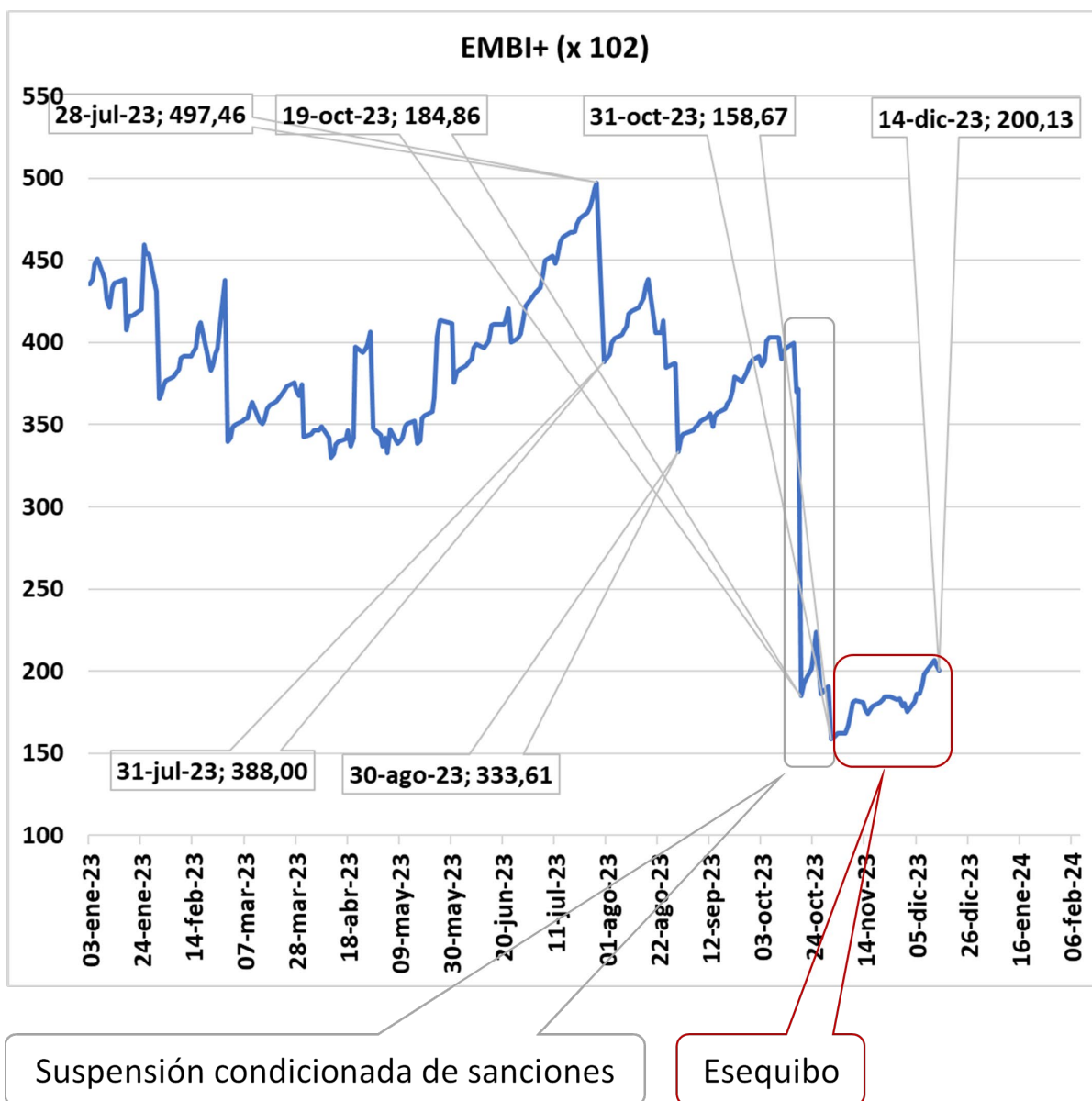
<http://www.zonaeconomica.com/riesgo-pais>

<sup>4</sup> Economía Mexicana. (2018, octubre 17). Riesgo país y el EMBI: ¿Qué relación tienen?

[http://www.economia.com.mx/riesgo\\_pais\\_y\\_el\\_embi.htm](http://www.economia.com.mx/riesgo_pais_y_el_embi.htm)



##### 5 - El riesgo país de largo plazo



#### 6 - El riesgo país durante el 2023

#### ¿Por qué cambia la percepción del riesgo país?

- Activación de las negociaciones en Barbados
- Mejora del mercado petrolero
- Expectativas de recuperación de la actividad petrolera en el país
- Suspensión temporal y parcial de sanciones
- Despertar de la confianza en la gente con las primarias recientes
- El tema del Esequibo

## La indignación

*"El entendimiento de ese algo que se mastica y se vuelve a masticar (Fleury, 2020), con la acritud característica del reflujo fatigado que se deglute y se deglute sin saciedad alguna, es el resentimiento. Se trata de una "reacción" emocional, que en un principio podría no estar dirigida a alguien en particular. Pero, pasado el momento, crecerá su indeterminación sin dirección, distrayendo la atención de la gente de los verdaderos problemas que le acucian. La compulsión desatada desde las emociones hace prevalecer, en el mercado de la atención, al instinto, a lo inmediato, en contra de la reflexión y de la búsqueda consensuada del sentido de propósito. Es el terreno fértil para el autoritarismo en su ruta hacia el totalitarismo." (Contreras, F. marzo 2023) <sup>5</sup>.*

- En Venezuela la brecha entre el valor de un vehículo y una vivienda es la más próxima entre los países de la subregión andina. Esto nos da una idea de la extrema desigualdad de ingresos en el país. En términos de preferencias el valor de un automóvil nuevo es de 32.765 \$ USD y de una vivienda de 80 metros es de 47.800 \$ USD. Ambos bienes solo están al alcance de una minoría en el país, en ese grupo social esta condición revela un estatus que precia más el carro que la casa.
- El país ha crecido desde una caída brutal de la producción de bienes y servicios. Pero, ese repunte se está dando en una condición limitada de posibilidades, porque las preferencias de quienes gozan de ese estatus tienen un alto componente importado con poco impacto sobre la demanda de bienes producidos en el país.
- Ante el abatimiento, muchas personas se inclinan por la opción más sencilla de actuar de modo impulsivo en lugar de adoptar un enfoque más reflexivo. Es una conveniencia que, sumada a la sofocación extrema, constituye la fuente de la quiebra moral del país frente al autoritarismo, dentro y fuera del gobierno. Es el terreno fértil donde los mercaderes del sufrimiento se aprovechan del desaliento para extraer rentas con base en el autoritarismo.
- Desde un punto de vista económico, somos razonables, y poco racionales con dificultad, ya que, de modo significativo, las emociones pueden influir en nuestras decisiones. Es la disyuntiva entre la esperanza y los impulsos de la postración alimentados por la carencia de información completa, el simplismo lógico, el imaginario común y la manipulación mediática de la realidad. El populismo ha sido el gran beneficiario de esas anomalías del saber económico, de la debilidad institucional, de la antipolítica y del desorden. Es la crisis de la democracia liberal por la disonancia entre los intereses de las élites en el poder y la gente.

---

<sup>5</sup> Contreras, F. (2023, 8 de marzo). La brecha de la indignación de la clase media.  
<https://prosprev.com/2023/03/08/la-brecha-de-la-indignacion-de-la-clase-media/>

### Análisis de indignación

<b>Descripción</b>	<b>Clase popular con ingresos del sector formal</b>				
<b>Composición del gasto como proporción del ingreso medio</b>	<b>Chile</b>	<b>Ecuador</b>	<b>Colombia</b>	<b>Perú</b>	<b>Venezuela</b>
Comida, restaurante barato (1 vez mensual)	1,3%	0,7%	1,1%	1,0%	5,0%
Transporte popular	5%	3%	8%	6%	11%
Servicios básicos (sin internet con telefonía básica)	21%	9%	23%	16%	10%
Deportes y recreación (1 ida al cine por mes)	1%	1%	1%	2%	3%
<b>Proporción del ingreso medio</b>	<b>28%</b>	<b>14%</b>	<b>33%</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>
<b>Descripción</b>	<b>Clase media con ingresos del sector formal</b>				
<b>Composición del gasto como proporción del ingreso medio</b>	<b>Chile</b>	<b>Ecuador</b>	<b>Colombia</b>	<b>Perú</b>	<b>Venezuela</b>
Comida para 2 personas, restaurante medio, tres platos (1 vez al mes)	11%	10%	10%	9%	18%
Transporte	11%	8%	16%	9%	38%
Servicios básicos (con telefonía digital e internet)	32%	22%	38%	32%	45%
Deportes y recreación (Gimnasio+ 5 horas de tenis para 2)	33%	44%	38%	52%	97%
<b>Proporción del ingreso medio</b>	<b>86%</b>	<b>84%</b>	<b>102%</b>	<b>102%</b>	<b>197%</b>
<b>Descripción</b>	<b>Cantidad de años según remuneraciones</b>				
<b>Según remuneraciones equivalentes promedios del sector formal</b>	<b>Chile</b>	<b>Ecuador</b>	<b>Colombia</b>	<b>Perú</b>	<b>Venezuela</b>
Años para comprar un casa (80 mts <sup>2</sup> )	23	15	24	25	21
Años para comprar un vehículo nuevo	2	4	5	5	15
<b>Descripción</b>	<b>Cantidad de ingresos mínimos</b>				
<b>Remuneraciones equivalentes promedios del sector formal</b>	<b>Chile</b>	<b>Ecuador</b>	<b>Colombia</b>	<b>Perú</b>	<b>Venezuela</b>
Para comprar un casa (80 mts <sup>2</sup> )	273	175	291	301	254
Para comprar un vehículo nuevo	28	46	58	56	174

### 7 - La indignación en la subregión andina