

Primeras cifras del año confirman las dificultades venideras

- *La economía sufrió una severa desaceleración a comienzos de año. El crecimiento de 0,7% del primer trimestre, contrasta con el 5,5% experimentado en el último trimestre del año 2012.*
- *Las cifras indican que la economía se ha desacelerado en forma abrupta y que con elevada probabilidad comience a contraerse en el segundo trimestre del año.*
- *Estimamos que el acceso a las divisas continuará siendo restringido y no descartamos una nueva devaluación, bien sea de forma oculta en algún mecanismo como el SICAD, o directamente modificando el tipo de cambio oficial. A medida que se retrase más lo primero se hace más factible lo segundo.*



En este informe:

Sector real
(págs 1 y 2)

Componentes del PIB
(págs 2 y 3)

Por clase de actividad
(págs 3 y 4)

Transable y no transable
(págs 4 y 5)

Crecimiento regional
(pág 5)

Sector externo
(págs 5, 6 y 7)

Recomendaciones
(pág 7)

El Banco Central de Venezuela (BCV) finalmente entregó las cifras trimestrales del PIB y de balanza de pagos. La liberación de esta información llegó con retraso, un aspecto que comienza a generar preocupación sobre esta vital tarea que realiza en ente emisor.

Sector real

Por lo general hemos comenzado nuestros reportes trimestrales presentando cifras de crecimiento anualizadas. En esta ocasión haremos un pequeño cambio y presentaremos inicialmente las cifras de variación del PIB respecto al mismo período del año anterior. En el Gráfico N° 1 se presentan las cifras de inflación anualizada, desempleo del último mes de cada trimestre y la variación del PIB respecto al mismo período del año anterior. La economía venezolana sumó su décimo trimestre consecutivo de crecimiento. Pese a esto, la economía sufrió una severa desaceleración a comienzos de año. El crecimiento de 0,7% del primer trimestre del año respecto al mismo trimestre de 2012, contrasta con el 5,5% experimentado en el último trimestre del año pasado. En los cuatro trimestres previos, la economía se había expandido a una tasa superior a 5%. Como se esperaba, el comienzo del año ha

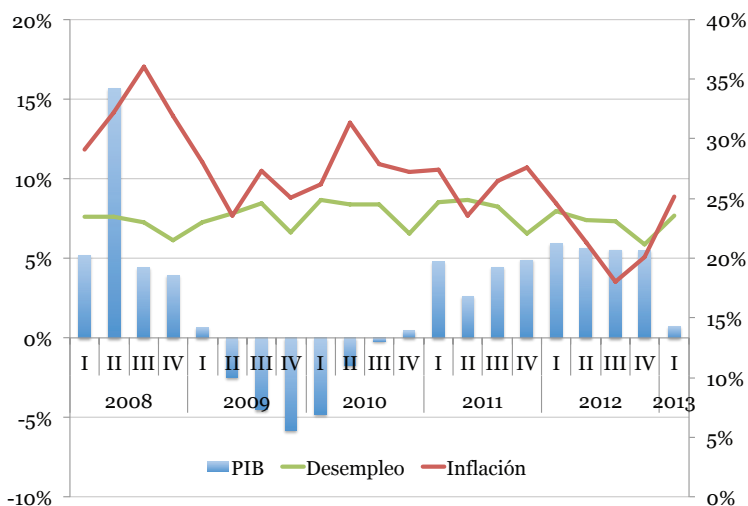
resultado difícil, el fallecimiento del presidente, un nuevo proceso electoral, la devaluación y la dificultad en el acceso a las divisas, condicionaron el desempeño económico. Sin bien estas pueden ser las causas de la abrupta desaceleración, el camino que transitará la economía en los próximos trimestres no puede, ni debe ser atribuido únicamente a estos factores.

El gráfico también muestra la importante aceleración que ha experimentado la inflación. El año 2012 fue un año donde por diversas razones, se propició una disminución en la tasa de variación de los precios. Si bien ya a finales del año pasado la inflación había comenzado a aumentar, ha sido durante el primer trimestre del año donde se ha podido comprobar que lo vivido durante el año 2012 fue un espejismo. La inflación en Venezuela no estaba siendo controlada, había sido represada; más temprano que tarde los incrementos en los precios se dejarían sentir. Para el primer trimestre del año la inflación anualizada cerró en 25,1%. Desde el cuarto trimestre de 2011 no se registraba una inflación mayor. Las cifras del mes de abril continuaron mostrando el aumento de la inflación, al cerrar en 29,4%. El resto del año la inflación continuará con una tendencia ascendente, a esto habrá que sumar

también las dificultades en el abastecimiento. El desempleo se ubicó en el mes de marzo en 7,7%. Esta cifra es superior a la registrada en el cuarto trimestre de 2012 cuando cerró en 5,9%. La diferencia entre estas dos cifras responde a la estacionalidad, si se compara con el primer trimestre de 2012, la cifra es dos décimas inferior. Entre esos dos períodos la economía creció y como era de esperarse también lo hizo la creación de empleo.

El Gráfico N° 2 se muestran la variación intertrimestral del PIB en los dos trimestres anteriores al comienzo de la recesión y el primer trimestre de la recesión. La información es presentada de la siguiente manera: el período t es cuando la economía comienza a desacelerarse, el período $t-1$ es el trimestre anterior y el período $t+1$ es el posterior (el trimestre del inicio de la recesión). Cada año indica cuando comenzó la recesión. Las tres recesiones anteriores fueron precedidas por una desaceleración del crecimiento. En 1998, la economía pasó de crecer 7,6% a 2,7%, para luego contraerse 3,5%. En 2002 el PIB pasó de crecer 5,6% a 2,1% y luego se redujo en 4,4%. En la última recesión, entre 2009 y 2010, la economía pasó de crecer en 3,9% a 0,7% y luego se contrajo en 2,5%. La desaceleración que ocurrió en el primer trimestre del año supera la ocurrida en la última recesión. La economía pasó de crecer 5,5% a 0,7%; es muy probable que la economía entre en terreno negativo en el próximo trimestre. Si bien, es todavía muy pronto para predecir cuán profunda y prolongada será la recesión, se puede adelantar que las dificultades que presenta la economía venezolana no son menores y que probablemente la contracción de la economía venezolana se prolongue hasta algunos trimestres de 2014.

Gráfico N° 1: Variación del PIB intertrimestral, desempleo e inflación (inflación en el eje derecho)



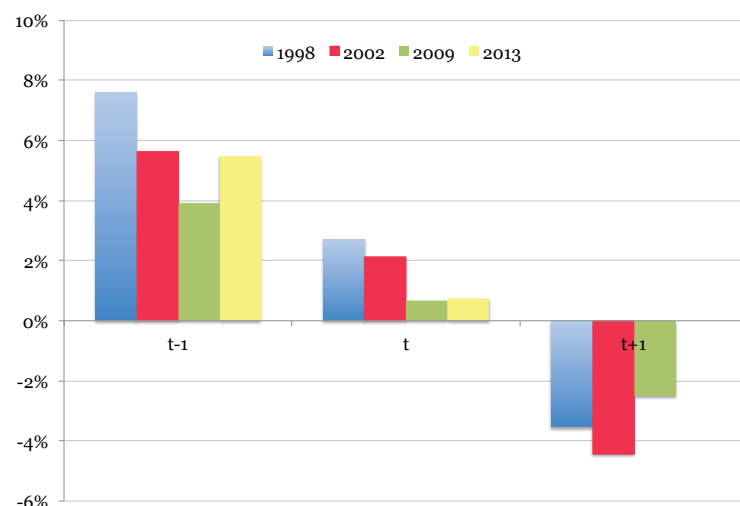
Fuente: BCV e INE, las cifras de inflación de 2008 corresponden al IPC.

Componentes del PIB

La variación anualizada de los principales componentes del PIB se presentan en el Gráfico N° 3. Las cifras del primer trimestre indican que el PIB creció 4,4%, cifra inferior al 5,6% del último trimestre del año anterior. No se registraba una cifra tan baja desde finales de 2011. Con las cifras del primer trimestre ya serían nueve trimestres consecutivos de crecimiento medido de forma anualizada, pese a esto sería el primero donde el impulso se debilita.

Todos los componentes de la demanda agregada mostraron desaceleración. La formación bruta de capital fijo, que había llegado a expandirse en 23,3% durante 2012, creció 19,1%; mientras que su variación intertrimestral fue de solo 9,6% (la menor desde el tercer trimestre de 2011). El impulso que le había dado a este componente la inversión pública en la construcción parece haberse perdido. Una caída similar experimentaron las importaciones. Durante 2012 crecieron 24,4% y al anualizar las cifras del primer trimestres la expansión fue de 16,4%. Este brusco cambio responde al escaso crecimiento de las importaciones del primer trimestre de 2013 respecto al mismo período de 2012 (0,7%). Ésta es la menor expansión que registran las importaciones desde mediados de 2010, cuando la economía comenzaba a salir de la recesión. El consumo privado creció 6,3%, mientras que en 2012 lo hizo en 7%; la variación intertrimestral fue de 3,2%, significativamente inferior a la del cierre del año anterior (7,1%). El consumo del gobierno también perdió impulso al expandirse 6% comparado con lo ocurrido en 2012,

Gráfico N° 2: Variación del PIB intertrimestral al inicio de las recesiones



Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

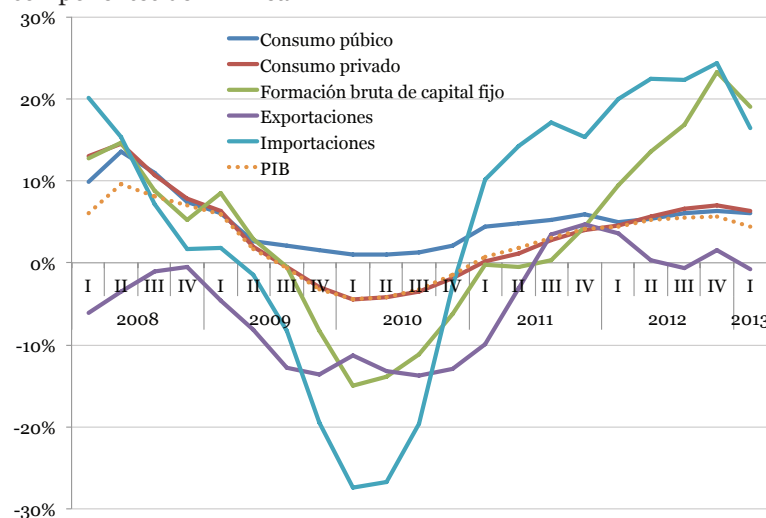
cuando aumentó en 6,3%. La variación de existencias y la discrepancia estadística se expandió solo 2,6%, si analizamos la variación intertrimestral ya son dos trimestres consecutivos donde la variación de existencias es negativa. Finalmente, las exportaciones pasaron nuevamente a terreno negativo al contraerse de forma anualizada en 0,8%; esto luego de haber tenido un desempeño favorable en el último trimestre de 2012. Este es quizás el aspecto más preocupante de todos; las exportaciones venezolanas no han logrado revertir una tendencia decreciente que se originó desde finales del año 2005.

El Gráfico N° 4 muestra el aporte de cada componente al crecimiento del PIB anualizado. La formación bruta de capital fijo repite como el componente que más agregó al crecimiento con 6%. El segundo componente fue el consumo privado que aportó 4,4%, mientras que el consumo del gobierno sumó 1,1%. La variación de existencias solo aportó tres décimas de crecimiento. Hay que recordar que hasta hace solo tres trimestres era el componente que más sumaba al crecimiento. Las exportaciones sustrajeron impulso en una décima mientras que las importaciones, restaron 7,3%.

Por clase de actividad

En el Gráfico N° 5 se presentan las variaciones intertrimestrales del PIB por sectores. A diferencia de lo que ocurrió durante el cuarto trimestre de 2012, cuando solamente el sector de la minería se contrajo; durante el primer trimestre de 2013 cuatro sectores más aquellos agrupados bajo la categoría “resto” se redujeron. El

Gráfico N° 3: Variación anualizada de los principales componentes del PIB real

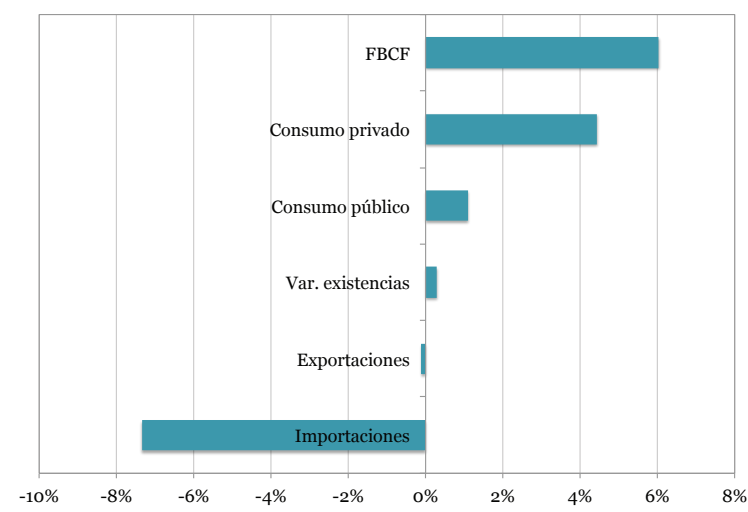


Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

sector de la minería lideró la caída con una variación de -25,3%. Lo que ha ocurrido con este sector en los desde el año 2008 va mucho más allá de preocupante. El sector minero es actualmente solo el 37% de lo que era a comienzos de 2008. El siguiente sector en caída es la manufactura que nuevamente cae en terreno negativo al contraerse 3,6%. Le sigue transporte y almacenamiento con una contracción de 2,3%. El cuarto sector que más se contrajo es el de la construcción. Luego de un explosivo año 2012 y de haber sido el último sector en abandonar la pasada recesión, La construcción se redujo en 1,2% respecto al primer trimestre de 2012. Esto hace que dos de los seis principales sectores de la economía presenten decrecimiento. Los sectores agrupados en la categoría resto se contrajeron en 0,8%. La actividad petrolera creció 0,9%. Pese a que ha mostrado un crecimiento en los últimos ocho trimestres, las exportaciones no han aumentado. Los servicios inmobiliarios se expandieron 2%, mientras que el comercio y servicios de reparación lo hizo en 3,4%, misma cifra que los servicios del gobierno general. Los servicios comunitarios, sociales y personales y servicios privados no lucrativos crecieron 4,2%, electricidad y agua 4,3%. Los dos sectores de mayor expansión fueron comunicaciones (6%) e instituciones financieras y de seguros que sigue creciendo a una velocidad vertiginosa (31%). El sector financiero ha comandado el crecimiento económico los últimos cuatro trimestres, además ha sido, como se verá más adelante, el sector que más ha sumado al crecimiento de la economía.

El Gráfico N° 6 muestra el crecimiento anualizado de los seis grandes sectores de la economía desde el primer

Gráfico N° 4: Aporte por componente al crecimiento del PIB anualizado (I-2013)

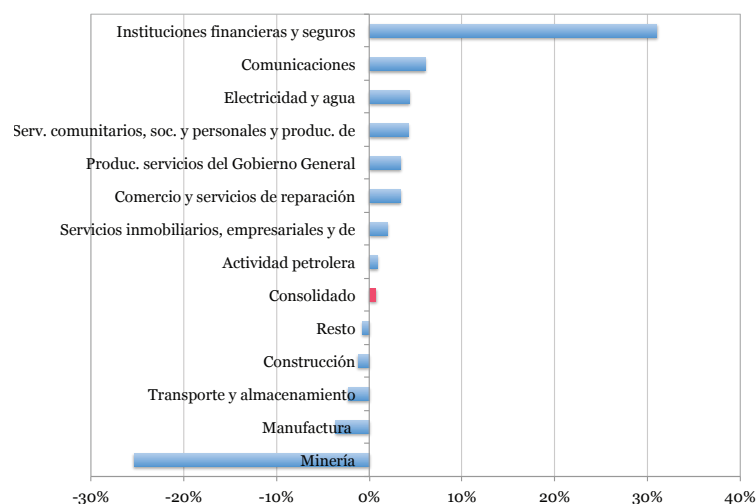


Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

trimestre de 2008 hasta el primero de 2013. Estos seis sectores representan alrededor del 65% del PIB nacional. El sector que más creció de forma anualizada es la construcción 10,5%, pese a esto es el sector que mayor desaceleración experimenta. El siguiente sector es comercio y servicios de reparación con una expansión de 8%. El tercer sector son los servicios de gobierno general con 4,9%; siendo este de los grandes sectores el que menos desaceleración experimentó. Le siguen los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler con 3,7%. De los grandes sectores los dos con menor expansión fueron el petrolero con 1% y manufactura con 0,6%.

Utilizando cifras anualizadas en el Gráfico N° 7 se muestra el aporte de cada sector al crecimiento económico. Todos los sectores suman al crecimiento menos la minería, que se contrajo en términos interanuales (-0,05%). Manufactura aportó 0,8%, mientras que electricidad y agua 0,9%. La actividad petrolera sumó 0,12%, el resto de los sectores aportaron 0,13%. Transporte y almacenamiento 0,15%, servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler 0,36%. Servicios comunitarios, sociales, personales y servicios privados no lucrativos agregó 0,41%. El sector de comunicaciones sumó 0,45%, mientras que los servicios del gobierno general aportaron 0,60%. El comercio y los servicios de reparación sumaron 0,78%, la construcción 0,79% y las instituciones financieras y seguros aportaron 1,55%. Estos tres sectores aportaron más del 71% del crecimiento económico anualizado.

Gráfico N° 5: Variación del PIB intertrimestral por clase de actividad económica (I-2013)



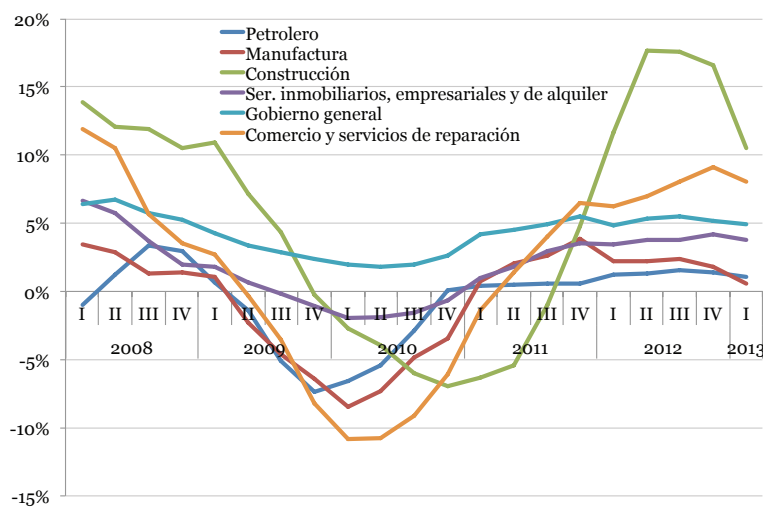
Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

Transable y no transable

Como hemos comentado en otras ocasiones, uno de los grandes problemas que ha enfrentado la economía venezolana en los últimos años es el desempeño de su sector transable. Los bienes transables son aquellos que pueden ser llevados a mercados internacionales (exportables) o que pueden comprados en estos mercados (importables).

La economía no puede crecer de forma desbalanceada a largo plazo. No es posible sostener un crecimiento del sector no transable de la economía mientras que el sector transable languidece. La única posibilidad de que esto ocurriera en Venezuela es que el precio del petróleo aumentase en forma indefinida. El sector de los bienes transables sufrió de forma notable en la pasada recesión económica y si bien, había logrado recuperarse de alguna manera en entre 2011 y 2012, nuevamente a comienzos de 2013 evidencia una comportamiento negativo. En el Gráfico N° 8 se muestra la variación intertrimestral de ambos sectores. Como se puede apreciar, salvo en el tercer trimestre de 2010, el sector de los no transables ha tenido un mejor desempeño que el sector transable. De hecho, la mayor parte del crecimiento económico en los últimos trimestres ha recaído sobre este sector. Mientras que el sector no transable se expandió en promedio entre 2011 y 2012 en 5,7%, el sector transable lo hizo en solo 2%. Pero esa no es la única fuente de preocupación; durante el primer trimestre del año el sector transable de la economía se contrajo al compararlo contra el mismo trimestre de 2012. El decrecimiento de este sector fue de 2%,

Gráfico N° 6: Variación anualizada del PIB de los seis principales sectores de la economía



Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

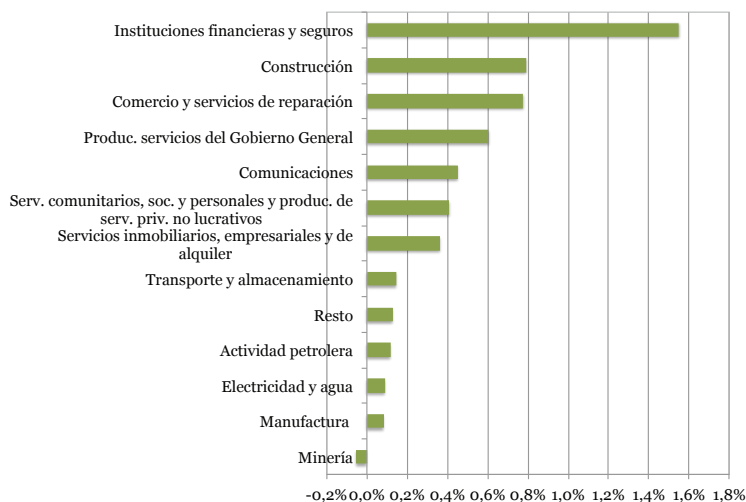
mientras que el sector no transable se expandió 2,1%. Si se comparan ambos sectores respecto al primer trimestre de 2008, mientras que el sector no transable es 13,9% superior el sector transable es 5,5% inferior. Esto nos indica que el sector transable de la economía ha comenzado a enfrentar una nueva recesión cuando todavía no se había logrado recuperarse completamente de la anterior. El desbalance en el crecimiento económico de los últimos años es evidente. Para que la economía venezolana retome una senda de crecimiento sostenible es necesario que el sector transable de la economía se recupere. Hasta el momento las políticas económicas implementadas no suman en esta dirección.

Crecimiento regional

Usualmente presentamos en nuestro informe trimestral un comparativo del desempeño de la economía venezolana y las otras seis grandes economías de la región. En el Gráfico N° 9 se muestran las cifras de crecimiento intertrimestral de las grandes economías de la región. En otras ocasiones hemos hecho énfasis en las cifras anualizadas, en este informe utilizamos las cifras intertrimestrales para hacer énfasis en la tendencia.

La economía que mejor desempeño mostró es la peruana. Ésta es la economía de este grupo con mejor desempeño en los últimos años y ya con éste son cinco trimestres con el mayor crecimiento de todas. El tamaño de la economía peruana se incrementó en 4,8% respecto al primer trimestre de 2012. Si bien la cifra es positiva, es el menor crecimiento que ha experimentado desde finales de 2009. La segunda economía con mayor

Gráfico N° 7: Aporte por clase de actividad económica al crecimiento del PIB anualizado (I-2013)



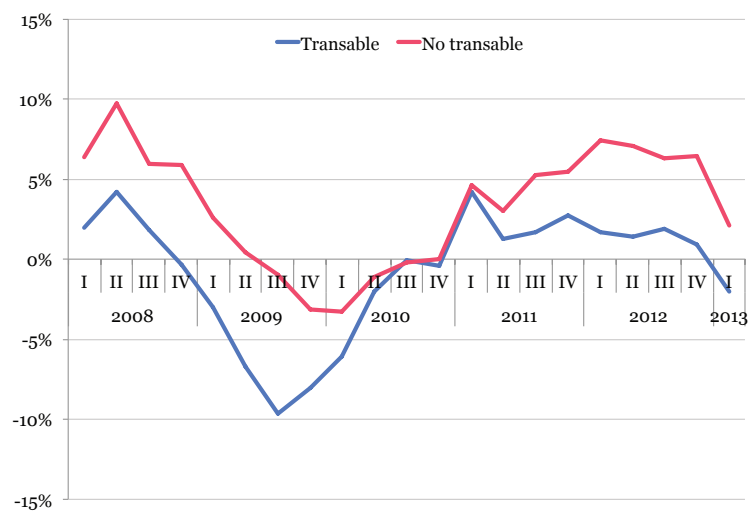
Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

crecimiento fue la chilena que se expandió en 4,1%. Pese a que también sufrió una desaceleración, ya son catorce trimestres consecutivos de crecimiento económico. En tercer lugar con un crecimiento de 2,8% se ubica Colombia, misma cifra que Argentina. Colombia presenta una leve desaceleración mientras que Argentina parece recobrar algo de impulso. En quinto lugar parece Brasil (1,9%), que luego de un año 2012, donde sufrió una profunda desaceleración, al parecer ha comenzado a aumentar su ritmo de crecimiento. En sexto lugar se ubica la economía mexicana con una expansión de 0,8%. México ha venido perdiendo impulso desde el tercer trimestre del año. Hay que recordar que la recesión de la economía mexicana, a raíz de la crisis financiera internacional fue la más profunda, aun cuando no la más prolongada, ese título se lo llevó Venezuela. Finalmente, de las grandes economías de la región la que menor crecimiento experimentó fue Venezuela. Si bien la mayoría de las economías de la región sufrieron una disminución en su ritmo de crecimiento, este cambio fue mucho más pronunciado en Venezuela que pasó de crecer 5,5% en el último trimestre de 2012 a 0,7% en el primero de 2013. Nuevamente Venezuela es, de las grandes economías de la región, la que peor desempeño muestra. El desempeño económico de los últimos cuatro años de Venezuela es, con diferencia, el peor y esto solo enfocándonos en las cifras de crecimiento. La política económica llevada a cabo en Venezuela es la gran responsable de este resultado.

Sector externo

El BCV también entregó las cifras de la balanza de pagos.

Gráfico N° 8: Variación intertrimestral del PIB por sector

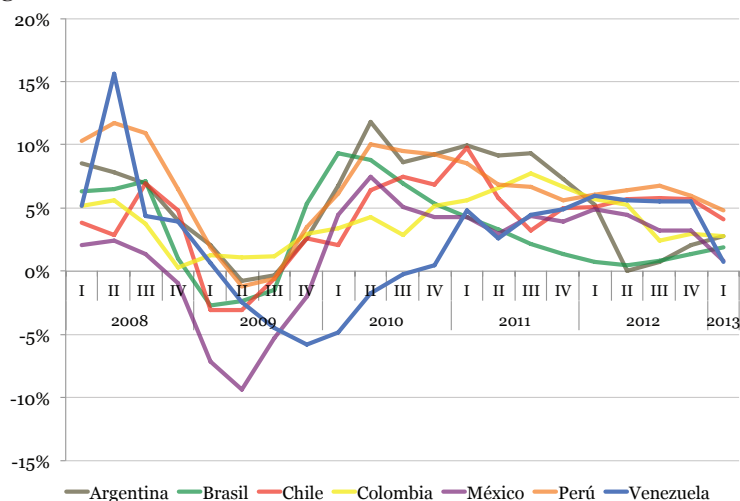


Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

En el Gráfico N° 10 se presentan las cifras de exportación e importación trimestrales. Durante el primer trimestre del año las importaciones se ubicaron en US\$ 13.916 millones. Si se comparan con el primer trimestre de 2012 se incrementaron en 1,5%. En nuestro Pulso Semanal 10-2013 habíamos adelantado que según nuestras estimaciones las importaciones habían continuado incrementándose los dos primeros meses del año y que había sido solo en el mes de mayo cuando habían comenzado a decrecer. Las cifras que publicó el BCV parecen respaldar esta apreciación. Es muy probable que en los trimestres venideros se comience a evidenciar un retroceso en las importaciones. Mientras que las importaciones continuaron aumentando, las exportaciones se contrajeron. Durante el primer trimestre del año se exportaron US\$ 22.200 millones. Esta cifra es 13,7% inferior a lo exportado en el primer trimestre de 2012. Nuevamente las exportaciones se contraen y esta vez lo hicieron a la mayor tasa desde el tercer trimestre de 2009. La caída se dio tanto en las exportaciones petroleras (-13,4%), como en las no petroleras (-21,4%). Durante el primer trimestre del año el 96,3% de las exportaciones venezolanas fueron petroleras. El saldo en la balanza de bienes fue favorable en US\$ 8.284 millones, inferior al US\$ 12.020 millones del primer trimestre de 2013, es también el menor saldo desde finales de 2010.

La composición de las importaciones es un aspecto que se debe desatacar. Desde el año 2010 las importaciones públicas iniciaron un ascenso importante. El mayor rol del Estado en la economía también se ha dejado sentir en las compras externas. Para el primer trimestre de 2008

Gráfico N° 9: Tasa de crecimiento intertrimestral de las siete grandes economías de América Latina

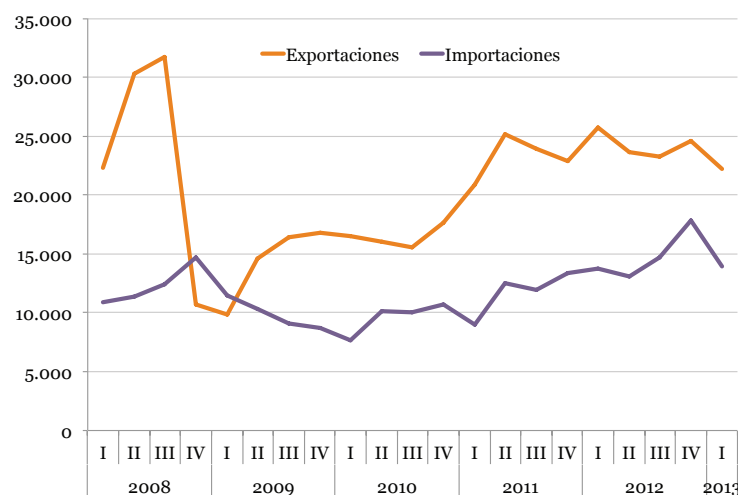


Fuente: Econométrica en base a cifras de INDEC, IGBE, BCCH, DANE, INEGI, BCRP, CEPAL y BCV

el sector público representaba el 25,9% de todas las importaciones de bienes; en el primer trimestre de 2013 este sector fue el responsable del 45,7% de las importaciones. En el Gráfico N° 11 se muestra el comportamiento de las importaciones públicas y privadas trimestrales. Durante el primer trimestre del año el sector privado importó US\$ 7.562 millones, esta cifra significó una reducción de 10,6% respecto a lo importado durante el primer trimestre de 2012. Por su parte, el sector público importó US\$ 6.354 millones, cifra 20,8% superior a lo importado en el primer trimestre de 2012. El incremento general en las importaciones se debió al aumento de las importaciones públicas. Respecto a las importaciones públicas, el aumento se ha debido en gran medida al incremento de las importaciones petroleras de consumo intermedio, así como la importación de bienes de capital no petroleras. Es muy probable que de ocurrir una disminución en las importaciones públicas, sea en este último tipo de bienes donde se produzca la mayor caída. El ciclo de contracción de las importaciones parece haber comenzado, solo el aumento en las importaciones públicas evitó que se manifestara en las cifras generales. Las importaciones privadas se han comenzado a contraer y el aumento de las compras públicas explica parcialmente la dificultad en el acceso a las divisas que ha experimentado el sector privado en los últimos meses. Estimamos que las importaciones cierren este año alrededor de 18% por debajo de las del año anterior.

El Gráfico N° 12 muestra el balance de las cuenta corriente y la cuenta capital y financiera. El balance en la cuenta corriente fue de US\$ 1.747 millones. Este saldo

Gráfico N° 10: Exportaciones e Importaciones trimestrales (millones de US\$)



Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

muestra una recuperación respecto a lo ocurrido durante el último trimestre de 2012. Pese a ello es inferior al registrado en el primer trimestre de 2012. La mejora en el saldo se produjo por un mayor saldo en renta y también por un aumento del saldo en bienes respecto al último trimestre del año, período donde se produce un notable aumento en las importaciones. La cuenta capital y financiera, que se había tornado positiva en el último trimestre de 2012 (no lo hacía desde el segundo de 2009), nuevamente pasó a terreno negativo al ubicarse en US\$ -3.391 millones. El cambio en el signo de esta cuenta se debió fundamentalmente a una menor inversión extranjera directa y al saldo deficitario en la cuenta de otra inversión.

Recomendaciones

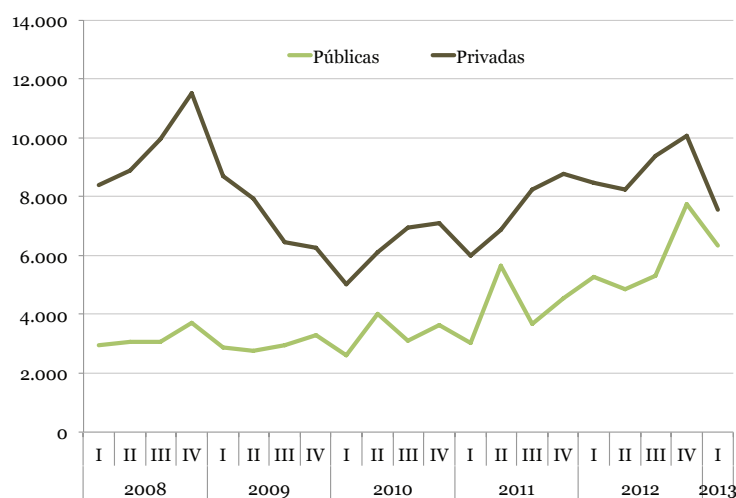
En gran medida durante el año 2012 advertimos sobre las dificultades que vendrían en el año 2013. Las recientemente liberadas cifras del BCV indican que la economía se ha desacelerado en forma abrupta y que con elevada probabilidad comience a contraerse en el segundo trimestre del año. La principal recomendación a nuestros clientes sigue siendo anticiparse a las dificultades. Todavía es relativamente pronto para anticipar cuan profunda podrá ser la recesión y cuanto durará. En gran medida estos aspectos dependerán de las políticas económicas que avance el gobierno.

Las recesiones tienden a ser particularmente intensas con algunos sectores como la construcción. Más ahora que dependen en gran escala del esfuerzo público. Algo parecido ocurre con el sector de transporte y

almacenamiento, muy vinculado a lo que ocurre con las importaciones. Por el contrario, hay otros sectores de la economía que han logrado en los últimos años sobrellevar las recesiones en buena manera. Uno de estos sectores el de comunicación que parece crecer de forma independiente a lo que ocurra en el resto de la economía. Es posible que sigan existiendo buenas oportunidades en este sector. Estimamos que el acceso a las divisas continuará siendo restringido y no descartamos una nueva devaluación, bien sea de forma oculta en algún mecanismo como el SICAD, o directamente modificando el tipo de cambio oficial. A medida que se retrase más lo primero se hace más factible lo segundo.

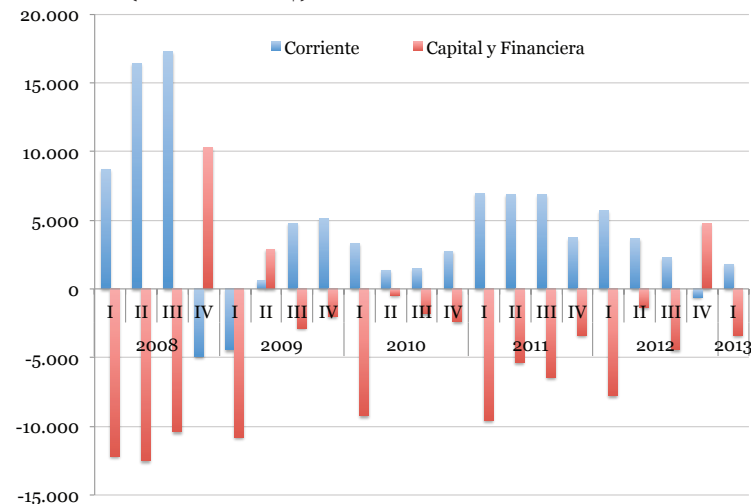
Como nota general, seguimos considerando que el endeudamiento en bolívares puede ser una buena alternativa, siempre y cuando se emplee para adquirir activos que generen flujo de caja suficiente o cuya revalorización permita poder hacer frente al repago. La inflación durante el año 2013 se acelerará de forma importante y es poco probable que el BCV haga reaccionar las tasas activas en la misma manera. Atado a este mismo problema, recomendamos a nuestros clientes tratar de agilizar su cobranza en lo posible. El aumento de la inflación y la incertidumbre sobre el acceso a las divisas, hace que el costo del financiamiento a los clientes y distribuidores sea mayor.

Gráfico N° 11: Importaciones por sector (millones de US\$)



Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

Gráfico N° 12: Saldo en cuenta corriente, capital y financiera trimestral (millones de US\$)



Fuente: Econométrica en base a cifras del BCV.

Angel García Banchs**Director**

Profesor e Investigador
PhD en Economía Política
Magíster en Economía
Magíster en Economía y Finanzas
Economista
garciabanchs@econometrica.com.ve

Francisco Ibarra Bravo**Director**

Magíster en Economía
Economista
franciscoibarra@econometrica.com.ve

Henkel García**Director**

Magíster en Administración/Finanzas
Ingeniero
Instructor en el Área de Finanzas
henkelgarcia@econometrica.com.ve

Información de contacto:

mercadeo@econometrica.com.ve
www.econometrica.com.
Twitter: @Econometrica
Teléfono: +58.212.9912554
+58.212.8140630

El Pulso semanal forma parte de una serie de publicaciones de Econometría IE, C.A., empresa de información y análisis económico y financiero que utiliza datos estadísticos e información proveniente de fuentes oficiales, públicas, y otras, para la elaboración de sus reportes.

Econometría IE, C.A. recurre a fuentes que son ampliamente reconocidas y consideradas confiables y verificables públicamente, pero, en ningún momento, garantiza la verosimilitud de dicha información. En este sentido, ni Econometría IE, C.A., ni sus directores, así como cualquier filial, subsidiaria, cesionaria o empresa relacionada de éstas, las filiales, afiliadas y empresas matrices de Econometría IE, C.A., así como tampoco sus respectivos funcionarios, directores, apoderados, abogados, asesores, empleados, dependientes a cualquier título, agentes y trabajadores, los empleados de sus afiliadas, sus accionistas, socios, participantes, operadores, sucesores, divisiones, compañías relacionadas, sobrevivientes, herederos, albaceas, y cesionarios de los mismos asumen responsabilidad alguna de ningún tipo por daños directos o indirectos, específicos o imprevistos, incluyendo la pérdida de capital por revaluaciones, pérdidas de beneficios, entorpecimiento de la actividad empresarial y de inversión, pérdida de datos e información o cualquier otro daño pecuniario o no pecuniario, causados directa o indirectamente como resultado de la utilización u omisión del contenido del presente informe.

Todos los derechos de esta publicación pertenecen únicamente a Econometría IE, C.A. En este sentido, no está permitida la distribución, duplicado, ni reproducción total o parcial de esta publicación, ya sea vía medios mecánicos, medios digitales o electrónicos, sin que medie previamente la autorización de Econometría IE, C.A.