

Informe de Perspectivas
Me dicen el país de
crystal...

Julio 2022

Contenido

01

Introducción
Venezuela sigue en guerra

02

Sector petrolero
¿El entorno al rescate?

03

Entorno real
Creciendo en un entorno frágil

04

Política monetaria y fiscal
¿Indisciplinados?

05

Precios y entorno cambiario
No importa en qué moneda, los precios suben

06

Sector externo
Superávit de circunstancia

07

Conclusión
Un equilibrio frágil

08

Tabla de
Proyecciones

Introducción

Venezuela sigue en guerra

La guerra es la continuación de lo político por otros medios
Carl von Clausewitz. De la guerra.

El conflicto entre Rusia y Ucrania continúa, y Venezuela, al igual que el resto de la región latinoamericana, sigue sintiendo sus efectos, tanto para bien como para mal. Por un lado, los marcadores petroleros globales siguen en ascenso, impulsando un incremento de 64,5% de la cesta petrolera venezolana durante el primer semestre, según nuestras estimaciones. Tales presiones han supuesto mayores ingresos para el país en materia petrolera, los cuales pudiesen alcanzar un total de USD 18.870 MM para el cierre de 2022, incluso en un escenario en el cual la producción en ese sector apenas alcance sus niveles prepandemia.

Sin embargo, tanto el marco de sanciones [a pesar de las recientes licencias recibidas para el comercio de gas local con los socios externos] como las limitaciones impuestas sobre la economía rusa en medio del conflicto actual siguen afectando los mecanismos mediante los cuales el Ejecutivo percibe tales recursos. Tales aspectos repercuten en la forma en cómo el mayor auge energético global promueve [y promoverá] una mayor reactivación de la economía venezolana. A pesar de ello, se espera que, al cierre del año, ingresen en términos netos cerca de USD 3.721 MM al país, lo que contrasta con lo visto en lapsos previos, siendo las importaciones el principal rubro al cual se desviarán una gran proporción de esos recursos.

En lo negativo, este nuevo entorno externo también ha supuesto mayores presiones sobre la estructura de costos de las firmas que operan en el país. En ese sentido, tanto las limitaciones que aún muestra el comercio internacional como consecuencia del confinamiento en China tras el nuevo brote de COVID-19, las fricciones en la oferta de materias primas y fertilizantes relacionadas con el cierre de los puertos ucranianos de Odessa, Mariupol, Mykolaev y Kherson, la mayor inflación externa y el alto costo del endeudamiento en mercados internacionales comienzan a afectar el negocio privado local. No en vano, las propias cifras oficiales del BCV reportaron un repunte de la inflación de alimentos entre abril y mayo, uno de los rubros más expuestos a la nueva dinámica de los *commodities*, además de mayores precios en los servicios educativos y el sector de restaurantes. Nuestras cifras coinciden con esa visión, con una inflación mensual promedio de 8,8% en los últimos tres meses, destacando las mayores tarifas también en alimentos.

A pesar de ello, los hogares y empresas nacionales continuaron gastando por encima de lo visto antes de la pandemia, una observación que se basa, en parte, en el número más alto de visitas de personas a centros de consumo, según datos de movilidad de Google. Ello hace suponer que la reactivación del mercado local parece ir más allá de una recuperación post-COVID, aunque ello no signifique que sea sostenida.



La nueva aceleración de los precios internos vino acompañada de un mayor repunte de los marcadores cambiarios. Tanto el tipo de cambio oficial como el pactado de manera no oficial acumularon un incremento de 20,7% en la primera mitad de 2022, forzado además por las ventas de divisas del Ejecutivo a un precio más elevado (en un intento por reducir la apreciación cambiaria de los últimos meses), por una mayor circulación relativa de bolívares en medio de más inyecciones por parte del Sector Público y por la puesta en marcha del nuevo impuesto a las transacciones internas en moneda extranjera. Con ello, la liquidez monetaria (M2) acumuló un notorio repunte cercano al 45% entre enero y junio en términos reales. Asimismo, la banca local encontró nuevos escollos en sus mecanismos para nutrir el mercado no oficial y las transferencias al exterior a partir de las asignaciones del BCV, presumiblemente por la carga reputacional dejada por el conflicto con Rusia, imponiendo con ellas nuevas primas sobre la cotización fijada por el ente emisor.

En ese sentido, el Ejecutivo parece estar atentando, de manera temporal, contra su propio objetivo inflacionario, y está aprovechando el contexto de precios petroleros más elevados y de mayor recaudación interna para gastar más, aunque aún mantiene las restricciones sobre la actividad crediticia y una postura agresiva en sus intervenciones cambiarias, al vender hasta USD 250 MM (en base mensual) en los meses recientes. A pesar de la desaceleración de precios, los venezolanos continúan enfrentando costos más elevados de la canasta local medida en divisas, la cual, más allá del fenómeno mismo de la apreciación real, parece recoger una brecha real insatisfecha y una estructura de costo distorsionada aun en ausencia de hiperinflación.

Frente a este escenario, en **Ecoanalítica** anticipamos que la economía venezolana crecerá al menos 9,7% para el 2022 y 4,9% en el 2023, impulsado por las mejoras en el ámbito petrolero y con un negocio privado enfrentando mejores condiciones. Sin embargo, tanto las fallas operativas y financiera que aún enfrenta la industria petrolera local como las limitaciones que aún rodean al ámbito no petrolero (insumos más caros, costos en las transacciones con divisas y falta de financiamiento) nos hacen pensar que el auge del mercado debe tomarse con optimismo, pero con cautela. Asimismo, la inflación local y el tipo de cambio seguirá cediendo a las limitaciones del Ejecutivo, con un ratio esperado anual de 150,8% y un tipo de cambio no oficial de cierre de VES 9,53/USD para este año, aunque el mismo seguirá siendo muy volátil debido a los efectos seculares de los impuestos a las operaciones con divisas (y su efecto sobre la dolarización local), al impacto del entorno internacional y a los cambios transitorios de la postura oficial sobre la emisión de moneda local.

En ese marco, las viejas confiables para el negocio siguen en pie y aún son clave la acertada cuantificación de su estructura de costos (y su exposición al ámbito regulatorio y a los choques externos), la atención a la competencia tanto interna como con bienes y servicios foráneos, hallar una medición fiable del mercado objetivo y la búsqueda de alternativas al financiamiento tradicional. Asimismo, aun con las posibilidades de cese parcial de sanciones y con un sobrecumplimiento de las mismas casi ausente, el ámbito privado local no debe descuidar el seguimiento cercano de sus operaciones financieras que involucren el sistema financiero internacional.

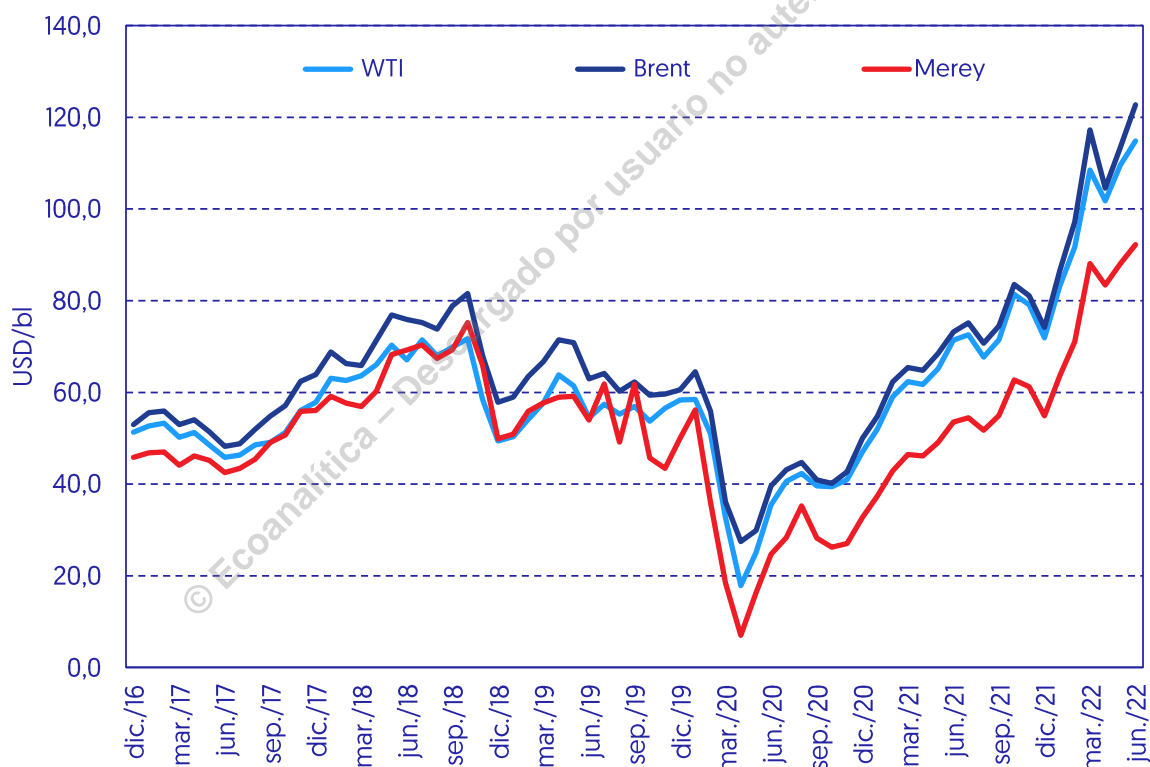


Sector petrolero

¿El entorno al rescate?

El nuevo contexto internacional, lleno de tensiones geopolíticas y sanciones sobre uno de los productores de crudo más importantes del mundo, ha impulsado al alza los precios de referencia del crudo internacional. Durante el segundo trimestre de este año, el WTI y el Brent presentaron un incremento, en promedio, de 15,1% y 13,2%, respectivamente, respecto a sus valores del primer trimestre de este año. La industria petrolera venezolana todavía se encuentra sancionada, por lo que su crudo se sigue comercializando en los mercados internacionales con un descuento; sin embargo, el valor de la canasta venezolana no es completamente ajena al alza del mercado internacional, como lo demuestra la aproximación que puede realizarse a través del incremento promedio del crudo de referencia Merey de 18,4% entre el primer y segundo trimestre de 2022.

Evolución de indicadores de precios



Fuentes: OPEP, EIA y Ecoanalítica.

Además, las necesidades del mercado global de sustituir el crudo proveniente de Rusia, ante las sanciones actuales y las prometidas, han dado mayor atractivo a las exportaciones petroleras venezolanas para cubrir el nuevo déficit en el mercado. Por otro lado, el contexto internacional de precios elevados incentiva a posibles compradores a adquirir crudo venezolano, aun con las sanciones estadounidenses, debido al descuento que ofrece y al conocimiento ganado en la adquisición y el traslado de este crudo.



Esta nueva circunstancia global ha motivado declaraciones de parte de funcionarios de la OPEP y otros países buscando sustitutos del crudo ruso y abriendo la posibilidad de flexibilizar parte de las sanciones que pesan sobre la industria venezolana.

¿Nuevas necesidades, nuevas vías?

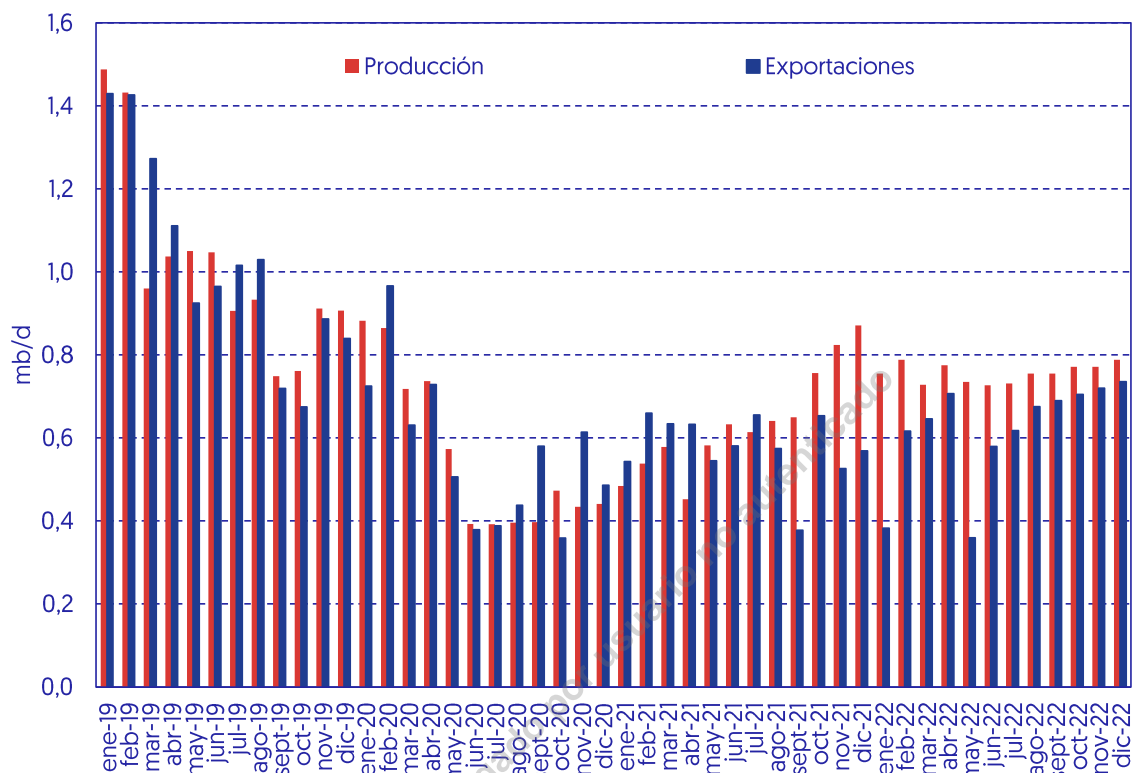
Dentro de este nuevo contexto, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos otorgó a Repsol y Eni nuevos permisos para poder importar crudo venezolano a cambio de aliviar la deuda que Pdvsa mantiene con estas compañías por sus relaciones en las empresas mixtas. Esta medida impulsó las exportaciones de junio en 61,1% con respecto al mes anterior; sin embargo, en el segundo trimestre la capacidad de envío de crudo del país ha menguado por reparaciones realizadas en el puerto de carga y la nueva exigencia de Pdvsa de prepagar los envíos debido a irregularidades de pagos, derivando en que las exportaciones de crudo se mantengan en un nivel similar al del primer trimestre.

Aunque este nuevo acuerdo, en principio, no va a representar ingresos para la estatal petrolera, sí podría aliviar los niveles de inventarios del país. Estos, al estar casi en la totalidad de su capacidad, derivaron en una interrupción de la producción en varias ocasiones en junio. Mientras tanto, según fuentes secundarias que recoge la OPEP, la producción de petróleo se mantuvo un trimestre entero por encima del umbral de los 700 kb/d por primera desde la llegada de la pandemia, por lo que lograr corregir los cuellos de botella que le están generando su capacidad de comercialización también repercutiría en su capacidad de mantener un nivel de producción más alto que el de 2021.

© Ecoanalítica – Descargado de Ecoanalítica.com



Industria de crudo venezolana



Fuentes: OPEP, Refinitiv Eikon y Ecoanalítica.

La industria continúa siendo el principal impulsor de la actividad económica venezolana, pero aún presenta las irregularidades que la han caracterizado históricamente y se mantiene lejos de las cifras prepandemia, que ya estaban por debajo del histórico y de la capacidad instalada internamente. Las noticias positivas que trae el contexto internacional para la entrada de divisas al país son incentivo suficiente para establecer como objetivo la estabilidad de los indicadores de producción y exportaciones en el corto plazo. Al mismo tiempo, el acuerdo con ENI y Repsol y la renovación de operaciones de Chevron dentro del territorio han llevado a especular en torno a una posible flexibilización parcial de sanciones por parte de EE. UU. sobre Venezuela. Aun así, Irán continúa siendo el mayor aliado de la industria de crudo venezolano, al tener acuerdos firmados que contemplan la ejecución de reparaciones en refinerías nacionales, el suministro de repuestos y equipos y el envío de crudo iraní al país que, al ser más liviano, se emplea en la refinación de crudo venezolano.

En este escenario, desde **Ecoanalítica** esperamos que la producción de crudo promedie 757 kb/d para el 2022 y las exportaciones se ubiquen en torno a 620 kb/d, lo que equivale a incrementos interanuales de 19,1% y 7,0%, respectivamente. Aun con ello, dicho marco pudiese cambiar en el mediano plazo, tomando en cuenta los recientes esfuerzos de los miembros de la OPEP+ y los acuerdos de un nuevo aumento programado de sus cuotas de producción de hasta un 50% por encima de lo previsto para julio y agosto.



Entorno real

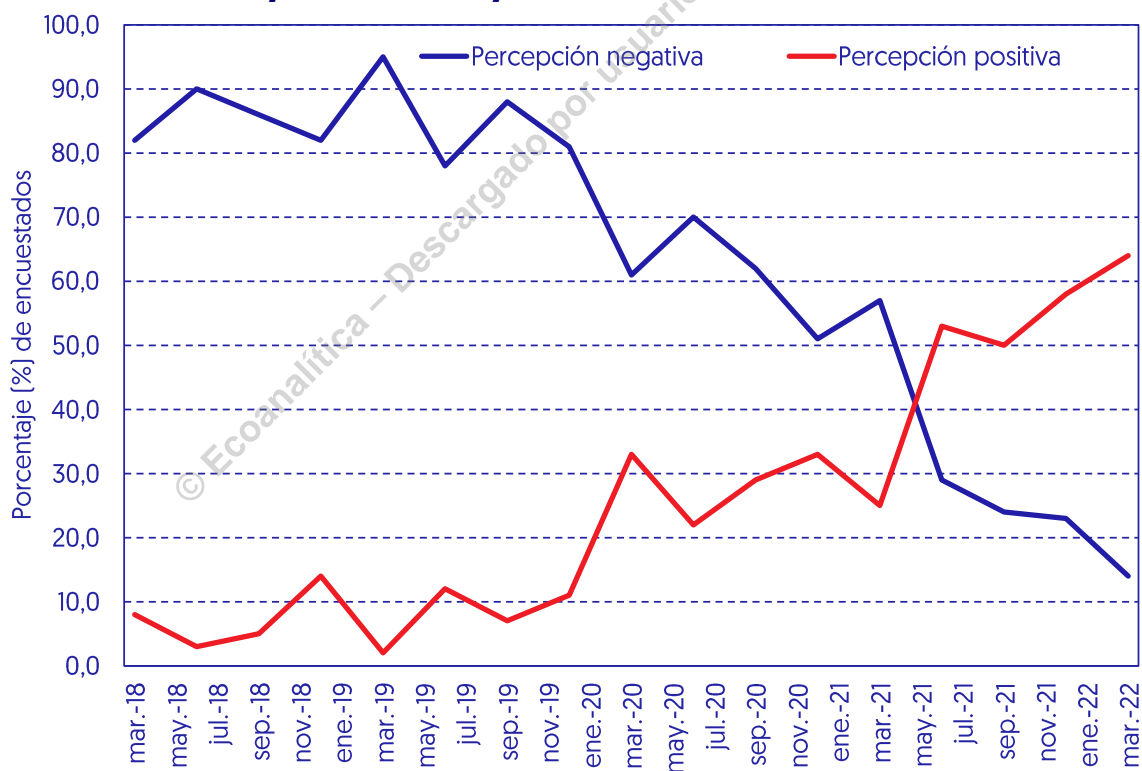
Creciendo en un entorno frágil

El 2021 pareciera haber marcado el fin de la profunda contracción económica que inició en el 2014. Después de haberse achicado cerca del 78,2%, en **Ecoanalítica** estimamos que la economía venezolana creció apenas 0,9% en 2021 y, hasta el momento, prevemos que se expandirá 9,7% este año. No obstante, aún presenta un alto grado de vulnerabilidad, intensificado por mayores disrupciones internacionales que podrían llevar a una recesión global a finales del 2022¹.

Mejoras desde el lado de la oferta

En términos generales, se ha observado un leve repunte en el crédito y los salarios y marcadores industriales desde mediados de 2021, lo que genera ciertas mejoras en el sector privado venezolano. Según la Encuesta Cualitativa de Coyuntura Industrial del primer trimestre del año², 64% de las empresas consultadas reportaron que en los primeros tres meses del año aumentó su producción respecto al mismo periodo de 2021 y, para el caso de empresas grandes y medianas, este porcentaje llegó a 68%.

Percepción de la producción



Fuentes: Conindustria y Ecoanalítica.

En lo que respecta al crédito, se ha observado un aumento de 92,2% del valor del crédito en dólares, entre junio de 2021 y junio de 2022. Esto explica, en parte, el

¹ CNBC.(2022). *Atlanta Fed GDP tracker shows the U.S. economy is likely in a recession.*

² Conindustria.(2022). *Encuesta Cualitativa de Coyuntura Industrial Primer Trimestre de 2022.*



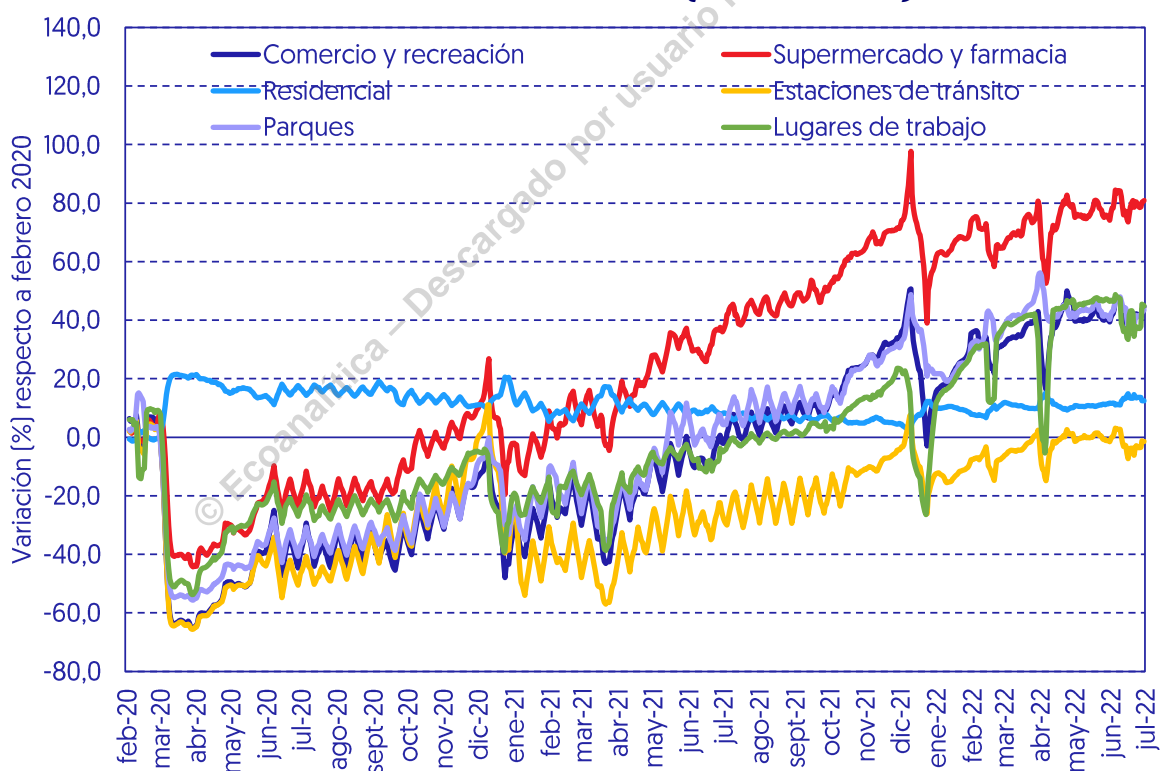
aumento leve observado en las cifras de inversión, donde solo 27% de las empresas reportaron un incremento, según la encuesta mencionada.

Las mejoras observadas parecen haber permitido, en parte, un incremento en las remuneraciones de los trabajadores. De acuerdo con cifras de Conindustria, se aumentaron los salarios al personal obrero [67% con respecto al primer trimestre del año anterior], a los profesionales y técnicos [97%] y a los gerentes [88%] para ubicarse en USD 130, USD 339 y USD 779, respectivamente.

Consumo: el motor de la actividad

Simultáneamente, desde mediados de 2021 parece observarse una recuperación significativa del consumo, potenciado, en parte, por un nivel más alto de importaciones [facilitadas por exoneración de aranceles³ y un tipo de cambio real apreciado⁴], mayores ingresos vía salarios y remesas⁵ y menores fricciones transaccionales [gracias a una dolarización estable y menos volatilidad de precios y de tasa de cambio].

Evolución de la movilidad (Venezuela)



Fuentes: OurWorldinData y Ecoanalítica.

³ Finanzas Digitales. [2018]. *Gaceta Oficial* núm. 41.446: Se exonera hasta el 31 de diciembre de 2019, el pago del Impuesto de Importación y Tasa por determinación del régimen aduanero las importaciones señaladas en el Decreto.

⁴ Un tipo de cambio real apreciado promueve las importaciones, ya que comprar bienes extranjeros sale más económico que consumir productos nacionales.

⁵ Informe Semanal núm. 22 de 2021: *Remesas, cuarentena y seguridad alimentaria*.

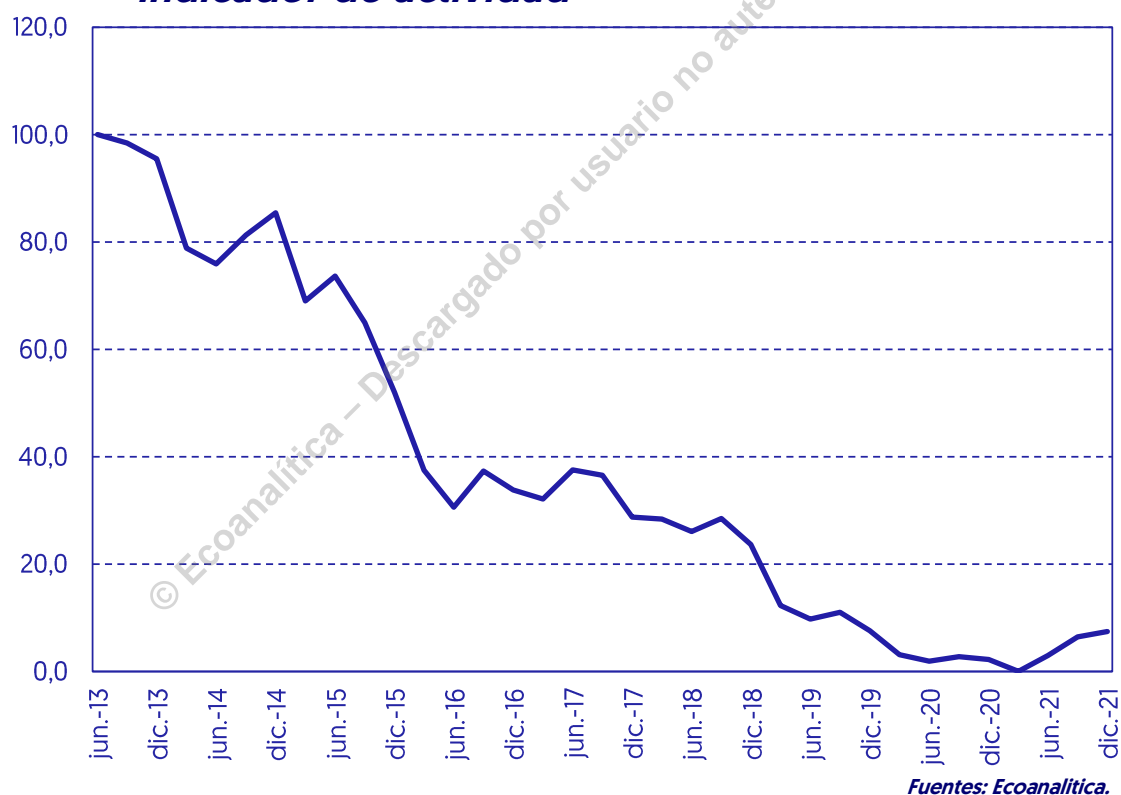


Como *proxy* de consumo se utilizaron las cifras de movilidad de Google, que indican las visitas a diferentes locaciones en Venezuela desde principios de 2020 (sobre la base de un periodo prepandemia). Estas reflejaron un claro aumento de las visitas a centros de consumo, incluso si se compara con el periodo previo a la pandemia y las restricciones a la movilidad. Particularmente, resaltan las visitas a mercados y farmacias y a comercios y espacios de recreación, que se ubicaron significativamente por encima de las cifras de referencia⁶, 80,9% y 44,6%, respectivamente⁷.

Un camino restringido

En función a las tendencias observadas, en **Ecoanalítica** calculamos un indicador de actividad⁸. El indicador resultante permite detallar una mejora general de la economía a partir de segundo trimestre de 2021, en consonancia con las presiones de la demanda y la oferta reseñadas.

Indicador de actividad



⁶ Google reporta información sobre cómo ha cambiado la movilidad de la población en medio de la pandemia. El conjunto de datos mide la cantidad de visitantes a categorías específicas de localizaciones diariamente y compara el cambio relativo con respecto a una fecha base. Se utiliza un valor mediano entre el periodo de 5 semanas del 3 de enero al 6 de febrero de 2020.

⁷ Hasta la semana del 14 de julio.

⁸ Para más información sobre la formulación del indicador de actividad, puede referirse a nuestro Informe Quincenal N°11: *¿Espejismo u oasis? Recontextualizando la recuperación económica.*



Sin embargo, a pesar de evidenciar mejoras notables en la actividad económica venezolana, en **Ecoanalítica** consideramos que su trayectoria de expansión se encuentra restringida; por ende, consideramos que la actividad doméstica reflejará lo siguiente en el mediano plazo:

- Los indicadores industriales, señal de la oferta local, parecen haber mejorado moderadamente; sin embargo, las empresas locales siguen teniendo un rango de maniobra limitado por falta de financiamiento, restricciones regulatorias e impositivas y una demanda local baja que prefiere consumir (ya sea por temas de calidad o precio) bienes importados.
- Las presiones al alza del consumo son atribuibles a un conjunto de factores coyunturales, que dejarán de ser un impulso para el poder de compra de los venezolanos; por lo tanto, la reactivación económica sustentada en el resurgimiento del consumo tiene poco arrastre productivo. Como consecuencia, no se prevé un aumento sostenido del valor agregado.
- Pese a las mejoras observadas en la actividad, la economía venezolana sigue fuertemente vinculada al sector petrolero y a las condiciones económicas de sus principales socios comerciales⁹, por lo cual, las tensiones comerciales globales¹⁰ y las expectativas de recesión mundial podrían conllevar mayores disrupciones en la economía local que limitan las posibilidades de crecimiento, incluso con aumentos de los precios petroleros.
- En este sentido, esperamos que la economía crezca 9,7% en 2022, y que el crecimiento se ralentice a 4,9% en 2023. El consumo total mantendrá su senda de crecimiento en 6,9% en 2022 y 5,5% en 2023.

⁹ Para más información puede referirse a las secciones de sector externo y sector petrolero de este reporte.

¹⁰ Dadas principalmente por la invasión de Rusia a Ucrania y problemas en los puertos de China.



Política monetaria y fiscal

¿Indisciplinados?

Agregados a galope

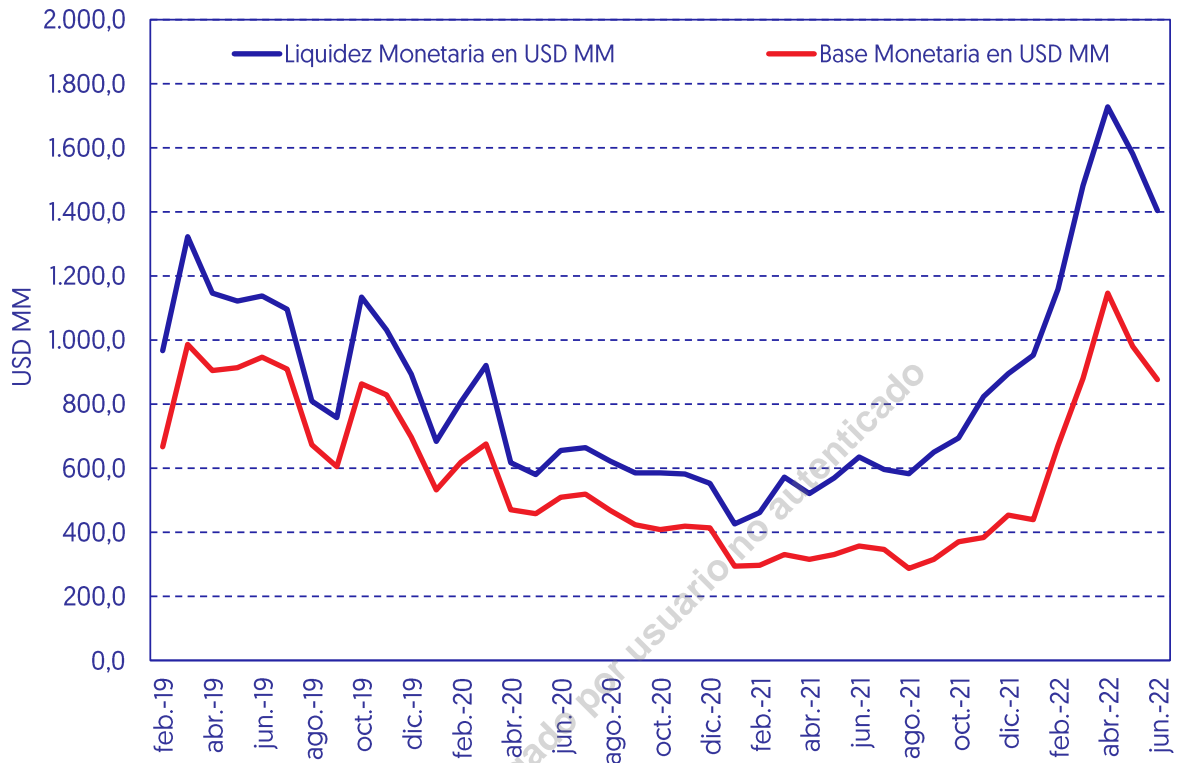
En el segundo trimestre de 2022, tanto la base monetaria como la liquidez monetaria (M2) alcanzaron los USD 876,5 MM y USD 1.403,9 MM en cada caso, lo que supuso aumentos significativos de tales agregados de 20,8% y 27,0% [respecto al primer trimestre de 2022], de 279,6% y de 321,3% [relativo al mismo período de 2021] y de 86,1% y de 129,1% en el acumulado de primer semestre. Un vistazo al comportamiento de ambas variables durante el pasado trimestre nos permite notar cómo el dinero base a partir de abril empieza a mostrar una tendencia a la baja con una caída de 6,9% entre abril y junio, difiriendo del comportamiento de la liquidez que, entre abril y mayo, aumentó 3,5% para luego caer 3,9% entre mayo y junio.

Tales resultados en el mercado monetario parecen obedecer al leve repunte en el financiamiento bancario, al ajuste del salario mínimo y a mayores desembolsos fiscales [pago de sueldos y bonos vía Sistema Patria, principalmente]. Sin embargo, el alcance de tales ajustes parece ser reducido si tomamos en cuenta que, por un lado, el repunte de los marcadores cambiarios [debido en parte a los bolívares recibidos previamente y redirigidos a la compra de divisas] esterilizó parte del flujo en moneda local registrado al cierre del trimestre. Asimismo, a nivel interbancario, las tasas de interés de corto plazo mostraron en este trimestre valores máximos por encima de los umbrales de meses anteriores. Lo anterior sigue delineando las dificultades que aún enfrenta el mercado nacional para hacerse de recursos en bolívares, incluso para su uso estrictamente transaccional y un entorno afectado por los mayores costos que ha dejado el nuevo IGTF¹¹.

¹¹ Una reseña sobre las secuelas potenciales del nuevo impuesto puede hallarse en nuestro Reporte de Coyuntura No 12: *Estudio de dolarización mayo y junio 2022*.



Agregados monetarios en USD



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

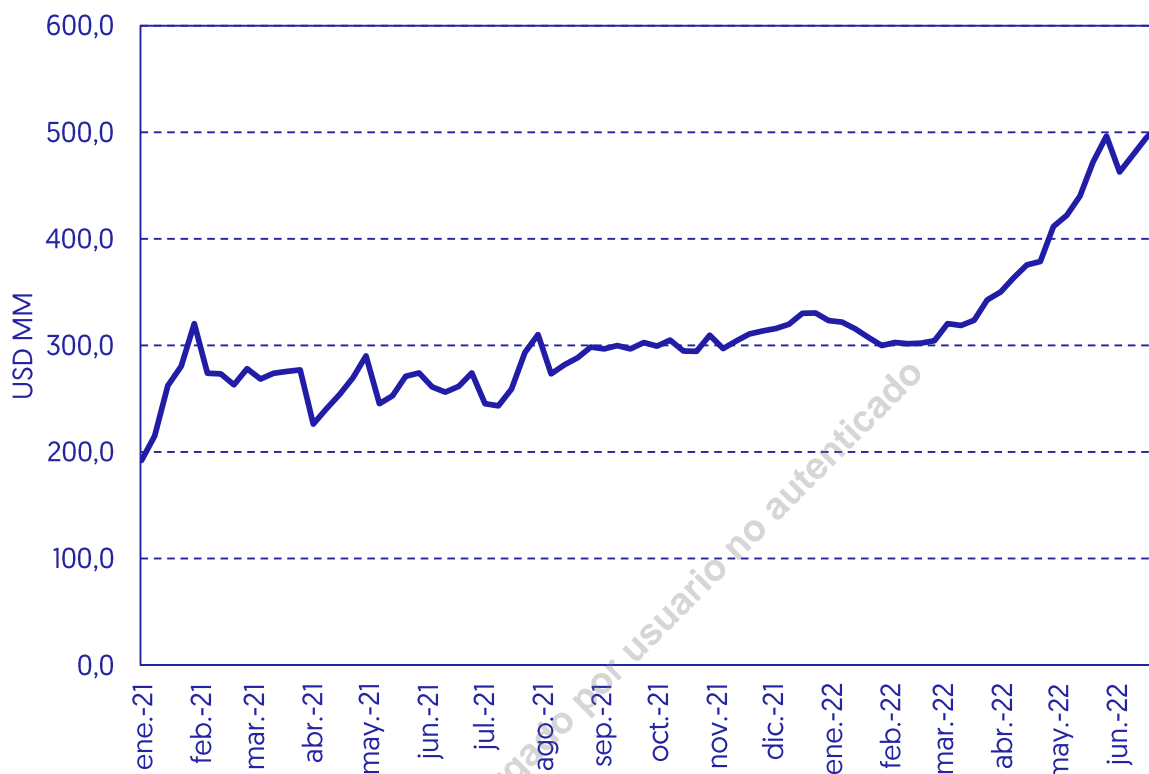
¿Más créditos? No para todos

Tras el ajuste a la baja del encaje bancario el pasado febrero, y con la mejora en el ingreso de algunos actores locales en los últimos meses, se observa desde el trimestre pasado un aumento de 67,6% en los préstamos totales medido en dólares. Ello supone un cambio notorio respecto a lo visto en 2021, aunque en términos cualitativos el destino del crédito no muestra cambios importantes, ya que se orienta en su mayoría a fines comerciales y menos del 5% del mismo se dirigió a préstamos al consumo y a créditos a la manufactura doméstica (cifras a mayo de este año).

En tal sentido, los incrementos reportados en los últimos meses no son suficientes para la demanda por financiamiento que requiere actualmente el aparato productivo venezolano. Dos cifras ponen en contexto dicha insuficiencia: por un lado, el financiamiento de la banca nacional aún no supera el 1,0% del PIB a pesar de las recientes expansiones, ni tampoco supera el 36,1% de los depósitos (en moneda local) al cierre del trimestre, luego de haber alcanzado en términos históricos hasta el 65,0% de tales captaciones.



Cartera de créditos en USD



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

Cuando menos es más...

En lo que respecta a los ingresos fiscales, según las cifras mensuales de recaudación tributaria del Servicio Nacional Integrado de Recaudación Aduanera y Tributaria [Seniat], en abril y mayo se recaudaron USD 320,68 millones y USD 347,5 millones¹², respectivamente. Ello supuso una caída intermensual de la recaudación real de 30,4%, lo que obedece (posiblemente) a un efecto estacional del mes que le sigue a la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISLR). No obstante, la variación en la recaudación sigue mostrando una tendencia al alza propulsada principalmente por la apreciación real y mejoras en el esquema de recaudación tributaria¹³ que generaron un aumento de 12,7% entre abril y mayo (en relación con el primer bimestre de 2022) y de 157,2% respecto al mismo período de 2021.

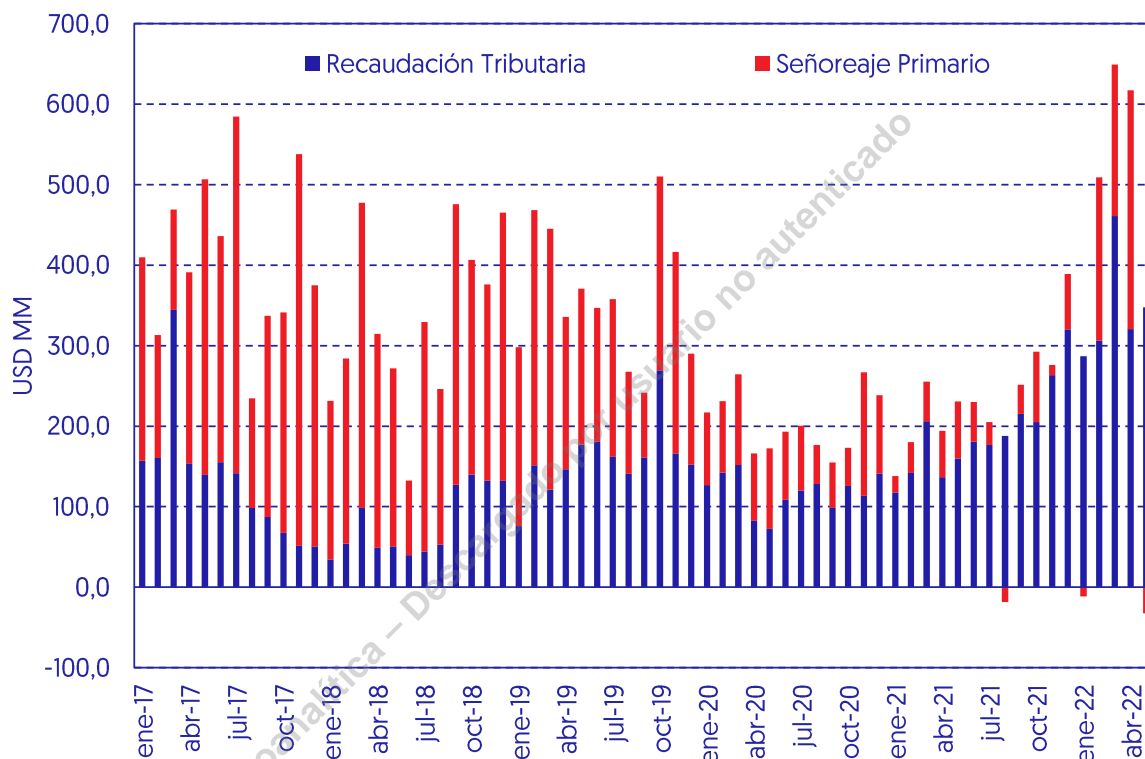
¹² Estas cifras en divisas son calculadas a partir de los ingresos fiscales mensuales en bolívares publicados por el Seniat y del tipo de cambio ponderado mensual. Con esto, se obtiene así un aproximado de la recaudación real.

¹³ Durante el período pandémico hubo variaciones negativas en la recaudación real de ingresos fiscales por exoneraciones de impuestos, y la caída del consumo y el producto. Con la reactivación del consumo en el período postpandemia, empezó a aumentar nuevamente la recaudación fiscal de una forma más voraz, que, además, estuvo apalancada por una apreciación real de la moneda. Adicionalmente el gobierno aplicó el IGTF.



A la par de tal crecida, se observa una tendencia a la baja del señoreaje primario. De hecho, en mayo se registraría una cifra negativa, lo cual, dada una reducción de la base monetaria de 3,3% en ese mes, se interpreta como dinero que el público dio al Gobierno mediante recortes en la emisión primaria (en la forma de menores pagos en moneda local o en el cese temporal en el pago de bonificaciones indirectas).

Recaudación tributaria no-petrolera y señoreaje (USD)



Fuentes: Seniat y Ecoanalítica.

A pesar de este menor ingreso, el incremento en la recaudación junto con el aumento de los ingresos petroleros (reportados en la sección Petrolera: *¿El entorno al rescate?*) han aliviado de manera parcial las arcas del fisco. Si bien no hay extensa información oficial al respecto, se percibe en las calles un aumento del gasto público como el bono “Economía Familiar” de junio y el bono “Victoria de Carabobo” con montos de VES 9,20 bolívares [USD 1,67] y VES 21,40 [USD 3,89], respectivamente. Desde **Ecoanalítica** creemos que, si bien parece haber mayores incentivos dentro del Gobierno por flexibilizar parcialmente su postura ante su propio gasto, la recuperación de las rentas vía recaudación tributaria y la clara mejora en los términos de intercambio de Venezuela pudiesen contribuir a una reducción en la magnitud del déficit del Gobierno para este año.



Precios y entorno cambiario

No importa en qué moneda, los precios suben

Durante el primer semestre de 2022, la dinámica de precios en Venezuela siguió su tendencia general de desaceleración¹⁴ y registró una inflación interanual de 273,3% al cierre de junio, lo que significó una caída de 1535,7 puntos porcentuales (pp.) respecto al mismo periodo del 2021¹⁵. Por su parte, el tipo de cambio se elevó 20,7% a lo largo de la primera mitad del año, que en términos interanuales equivalió a 70,7%.

Pese a tal ritmo a largo plazo, la inflación en Venezuela sigue siendo substancialmente alta según estándares regionales¹⁶, y el incremento del costo de la vida está entre los principales desafíos que enfrentan las firmas y los hogares, con la añadida complejidad de que dichas presiones inflacionarias no son uniformes entre rubros o signos monetarios.

Más de un tipo de inflación

Durante el periodo de 2017-2020 la explosiva naturaleza del episodio hiperinflacionario en Venezuela hizo perder utilidad informativa a las mediciones tradicionales de inflación en bolívares (VES), con los agentes económicos migrando a anclas referenciales y medios de pago en divisas y, por ende, centrando su atención en el costo de la vida en divisas para su planificación financiera.

Las fricciones¹⁷ para adoptar mecanismos para el uso de divisas dentro del sistema financiero nacional y las presiones del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF) propician un entorno bimonetario donde conviven diferentes inflaciones para diferentes canales de pago.

En ese sentido, la inflación en bolívares¹⁸ entre inicio de año y el 1 de julio¹⁹ alcanzó el 64,5%, considerablemente más alta que el aumento de precios fijados directamente en divisas²⁰ (26,5%). En el mismo periodo, la apreciación cambiaria real²¹ creció 34,7%, lo que convergió a la tendencia marcada por los precios en divisas en la medida en la que el tipo de cambio nominal se corrige por sus rezagos²² respecto a los demás precios dentro de la economía venezolana.

¹⁴ Iniciada en febrero de 2019.

¹⁵ 1809%

¹⁶ Para mayo/junio, las inflaciones más altas de la región después de Venezuela correspondieron a Argentina con 64% y a Brasil con 11,9%

¹⁷ Tanto institucionales como prácticas.

¹⁸ Monitoreada a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

¹⁹ Calculado a partir de datos semanales.

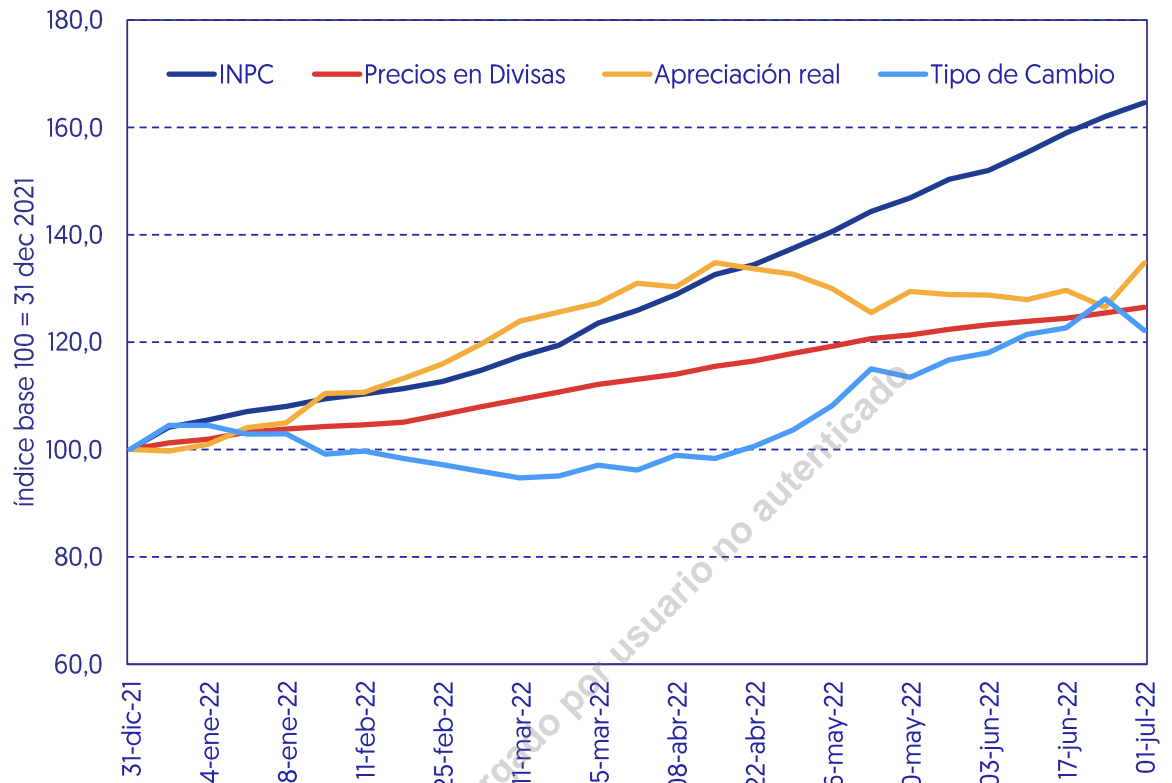
²⁰ Para más información sobre este indicador, consulte el Reporte de Coyuntura N°13.

²¹ Que aproxima el aumento del costo de la vida en divisas comparando la inflación en bolívares con las variaciones del tipo de cambio.

²² Frecuentes dada la política de contención cambiaria del Banco Central.



Crecimiento del costo de vida (1er semestre 2022)



Fuentes: Ecoanalítica.

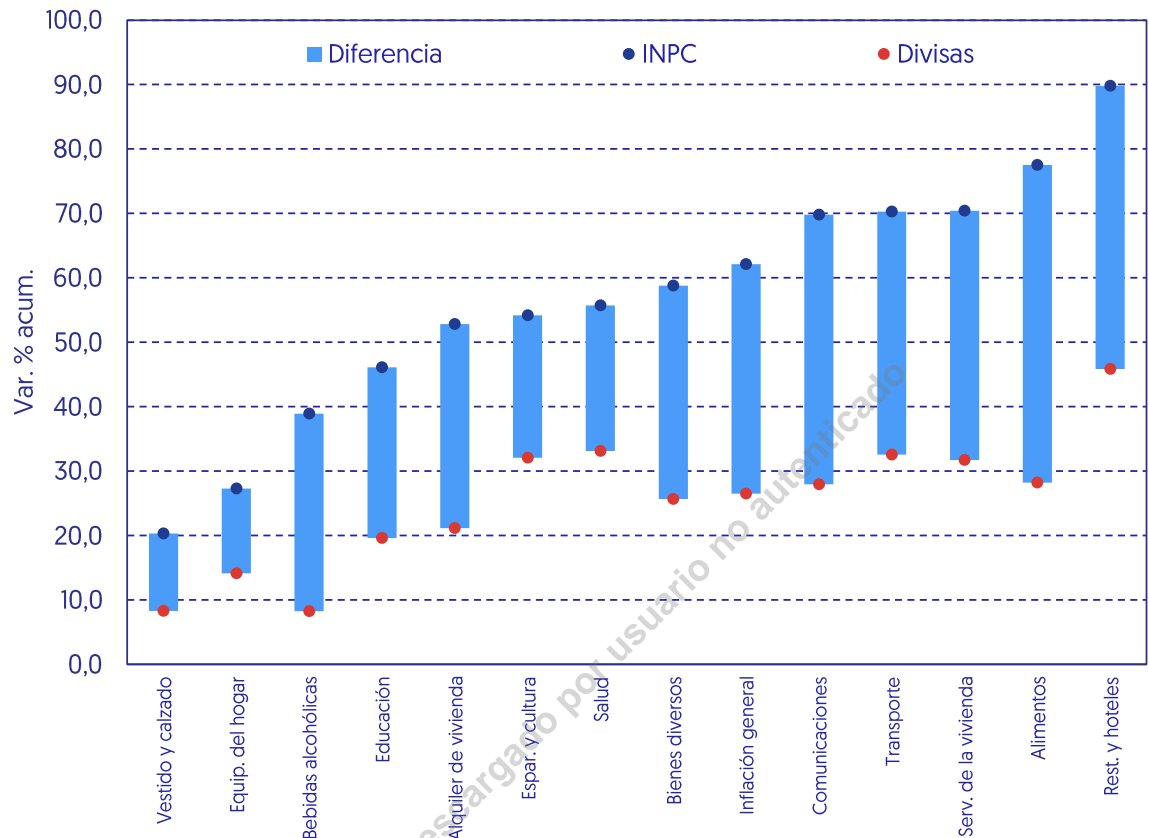
Una mirada por rubros

Al igual que con la inflación en bolívares, los aumentos de precios en divisas son heterogéneos en las diferentes categorías de rubros; el mayor encarecimiento durante el primer semestre corresponde a Restaurantes y Hoteles (45,8%), Salud (33,1%) y Transporte (32,5%), mientras que la menor inflación fue registrada por Equipamiento del Hogar (27,3%), Vestido y calzado (8,3%) y Bebidas alcohólicas (8,2%); en consecuencia, afectando los precios relativos.

Se evidencian diferencias no triviales entre los comportamientos de la inflación en bolívares y los movimientos de precios en divisas. No solo porque estas últimas tienden a ser más bajas, sino también porque el orden de los rubros que experimentan las mayores (menores) variaciones es diferente entre signo monetario. La existencia de asimetrías en el paso de bolívares a divisas más allá del tipo de cambio.



Inflación acumulada por rubros (1er semestre 2022)



Fuentes: Ecoanalítica.

¿Meta por debajo de 3 cifras?

En **Ecoanalítica** estimamos un crecimiento de precios interanual de 150,8% para el cierre del año, una revisión de 38,9 pp. por debajo de las proyecciones del trimestre pasado. Contrastado con un crecimiento de 109,3% del tipo de cambio, apuntaría a un aumento de 19,8% en el costo de la vida en dólares. En ese sentido algunos aspectos importantes a tomar en cuenta son:

- La cobertura en divisas sigue siendo más sólida que los bolívars para preservar valor, pero no es infalible ante presiones alcistas de naturaleza real.
- El costo de la vida en dólares medido por vía de apreciación cambiaria puede estar sujeto a altos grados de volatilidad en la medida en la que el tipo de cambio sea retenido por el BCV y luego sufra correcciones.
- Las firmas deben considerar que su “inflación global” puede ser una combinación de diferente grado de exposición al alza de precios diferenciada por canal y medio de pago.



Sector externo

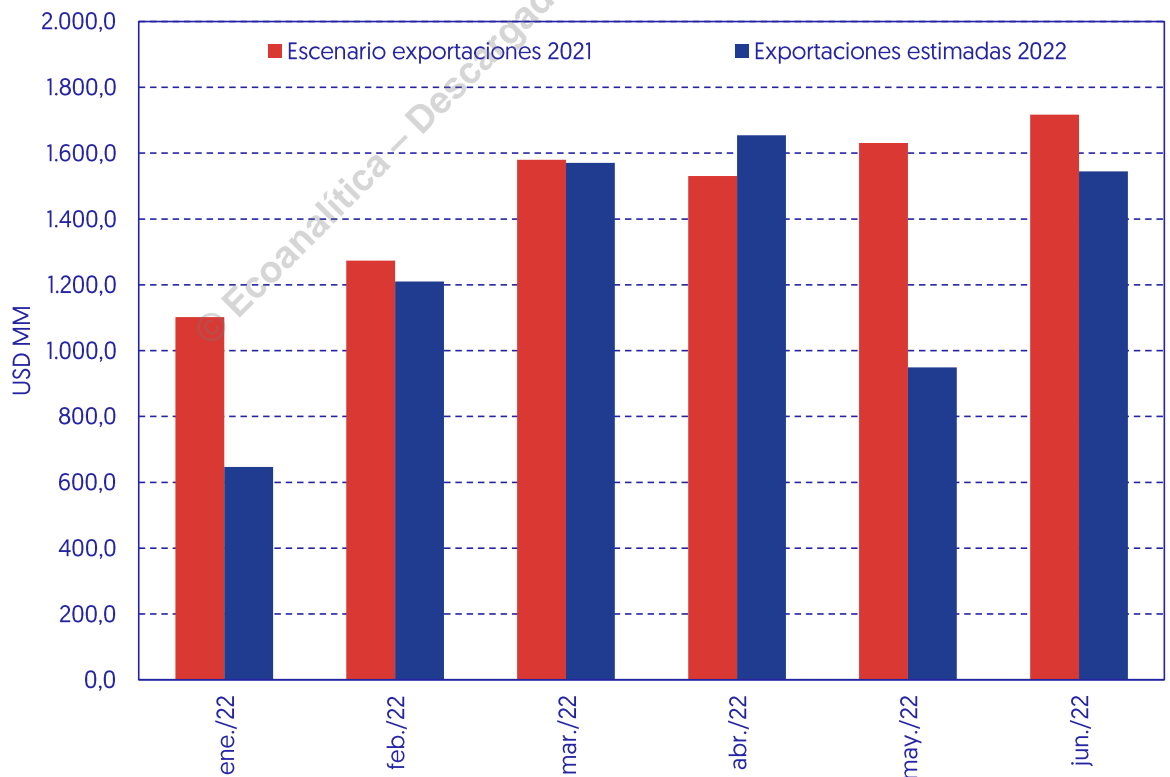
Superávit de circunstancia

Como ya analizábamos en nuestro anterior informe, los efectos esperados del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania sobre los indicadores internacionales de precio y las aún vigentes fricciones en la cadena de suministro global todavía se hacen presentes. En el caso venezolano, su efecto esperado era mixto. Por un lado, los nuevos precios de crudo introducirían un incremento importante de los ingresos de la nación para el resto del año y se esperaría un ajuste de las importaciones dado un incremento de los costos asociados a la producción y traslado de los bienes foráneos. Aun con ello, nuestra proyección para cierre de año se mantendría en un superávit de la cuenta corriente para cierre de 2022.

Lo esperado de lo inesperado

Los precios de crudo de referencia internacional han presentado durante el año precios por encima de USD 100/bl por primera vez desde 2014, elevando los precios con descuento con que transa la industria venezolana; sin embargo, como ya repasamos en nuestra sección *Sector petrolero: ¿El entorno al rescate?*, ese incremento de precios no se pudo aprovechar a totalidad durante el trimestre debido a las dificultades que enfrentó la industria en la comercialización.

Comparación de escenarios de exportaciones de crudo



Fuentes: OPEP, Refinitiv Eikon y Ecoanalítica.



Para ejemplificar la oportunidad perdida, si las exportaciones de crudo del primer semestre de 2022 hubiesen sido las que proyectamos a principios de año, con estos precios observados, los ingresos petroleros habrían sido 16,6% superiores a los estimados con las exportaciones observadas. Sería de esperar que, para el resto del año, las exportaciones de crudo venezolanas sean menos volátiles y se aproveche el contexto de precios internacionales elevados que se mantendrá en el corto plazo. *A priori*, los niveles de producción de crudo no han sufrido mayor impacto en los primeros seis meses del año ante las interrupciones de sus exportaciones, por lo que se esperaría que el incentivo de precios sea suficiente para mantener estable su venta durante el resto de 2022.

Ligera ventana de oportunidad.

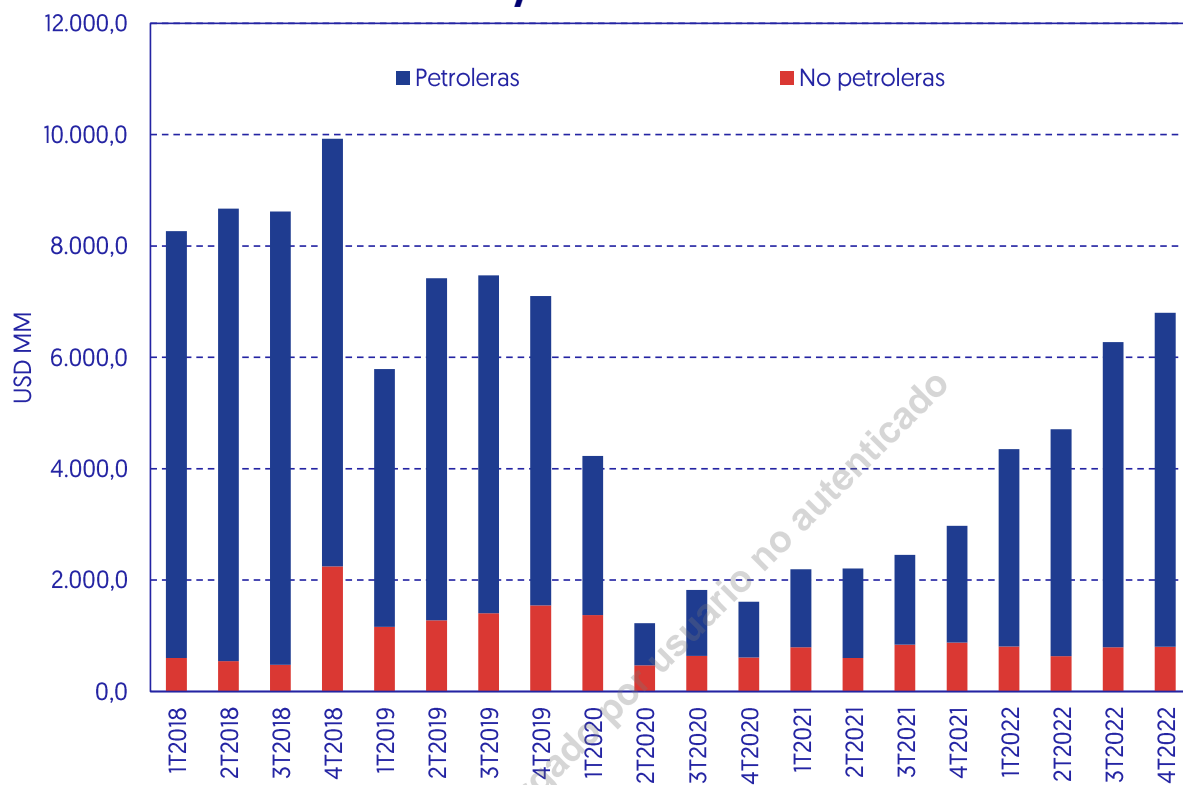
Por otro lado, el panorama de las exportaciones no petroleras no presenta grandes cambios respecto al 2021. Cifras de UN COMTRADE del primer trimestre de 2022 nos revelan indicios de cómo se comportarán tales ventas para el resto del año. Según los datos, las cifras de exportaciones no petroleras se mantuvieron en un nivel similar al del primer trimestre 2021, pero destacan cambios en su composición respecto al total observado el año anterior.

Así, el peso de las exportaciones de “Acero y hierro” presentaría el mayor incremento hasta representar cerca del total observado en este primer trimestre, pero también destacaría la evolución en rubros como “Pescado y crustáceos, incluyendo sus preparaciones”, “Fertilizantes” y “Café, té y especias”. Estas cifras preliminares afianzan el punto que hemos expuesto en otros informes sobre la oportunidad que tiene el país para diversificar sus exportaciones²³. Al respecto, el presidente de la AVEX, Ramón Goyo, declaró recientemente que el sector privado se encuentra en un proceso de “reactivación” de su faceta exportadora y que varios sectores se encuentran, en diferentes medidas, optimizando sus cadenas de suministro para lograr tener una oferta exportable atractiva.

²³ Para una revisión más detallada, consultar nuestro Reporte de Coyuntura N° 5: *El Intercambio comercial con el mundo: Un cuento de colapso, sanciones y guerra.*



Evolución de Exportaciones



Fuentes: UNComtrade, FMI, OPEP y Ecoanalítica.

Sin embargo, el contexto actual global de altos precios externos, políticas de corte restrictivo y la posibilidad existente de una recesión mundial podrían dar un revés a las intenciones de la iniciativa privada de realizar estas inversiones. En este escenario preveamos unas exportaciones no petroleras que, aunque alejadas de su nivel de 2019, se mantengan a un nivel similar a las de 2021.

Por otro lado, en la base de datos que mencionamos, destacó la cifra de importaciones de marzo. En ese mes, las compras de bienes importados superaron en 40,1% a las del mes anterior y 93,4% las de 2021, aun cuando ya estaban los primeros efectos del conflicto bélico. Dada la importancia relativa de “Cereales” dentro del total, podría esperarse que el valor de las importaciones no se vea significativamente reducido aun con el incremento de costos a nivel internacional. No obstante, al ser el sector privado el que realiza gran parte de las importaciones del país, su capacidad de mantener elevadas sus compras en el exterior dependerá del impacto que supondrán, para sus costos, las fricciones comerciales todavía vigentes y el alza prevista del precio de los insumos y bienes terminados provenientes del exterior.



Una cuenta de cristal.

En el panorama internacional actual, desde **Ecoanalítica** esperamos un superávit de la cuenta corriente de USD 3.720 millones para 2022²⁴. No obstante, gran parte de este escenario dependerá de la capacidad que tenga la industria petrolera de capitalizar los precios de crudo elevados. En nuestro escenario de unas exportaciones promedio de 620 kb/d para 2022, prevemos ingresos petroleros de USD 18.870 millones, complementados por ingresos no petroleros en el orden de USD 3.031 millones.

Flujo de divisas

Concepto (MMM USD)	2021	1T2022	2T2022	3T2022	4T2022	2022
Ingresos						
Ingresos petroleros netos	6,7	3,5	4,1	5,5	6,0	18,9
Ingresos no petroleros	3,1	0,8	0,6	0,8	0,8	3,0
Ingresos Totales	9,8	4,4	4,7	6,3	6,8	21,9
Egresos						
Importaciones petroleras	-1,1	-0,6	-0,9	-1,2	-1,3	-4,1
Otras importaciones ¹	-7,7	-1,7	-1,8	-1,9	-1,7	-7,2
Saldo en Servicios	-3,7	-1,6	-1,4	-1,3	-1,6	-6,0
Saldo en Rentas	-1,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,3
Transferencias corrientes	1,9	0,6	0,6	0,6	0,6	2,5
Servicio de deuda externa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Salida de capitales (Neto)	-1,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2
Egresos totales	-13,2	-4,2	-4,4	-4,7	-4,9	-18,2
Resultado	-3,4	0,2	0,3	1,6	1,9	3,7
Financiamiento						
Flujo Neto con China	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flujo Neto con Rusia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado Neto	-3,4	0,2	0,3	1,6	1,9	3,7

¹ Considera las importaciones no petroleras y demás importaciones petroleras.
Fuentes: BCV, Menpet, Pdvsu y Ecoanalítica.

En el caso de las importaciones totales, proyectamos un valor para 2022 de USD 11.256 millones, lo que representa un incremento de 29,7% por encima del nivel estimado para 2021. Aunque el incremento del indicador pueda resultar llamativo, es de destacar que este se debería al comportamiento de las importaciones petroleras que, bajo el panorama internacional de precios elevados, ascenderían en 2022 hasta USD 4.072 millones [+285,2% respecto a valor de 2021], dejando las importaciones petroleras en USD 7.184 millones [-7,2%].

²⁴ Además del escenario de precios elevado de crudo, este ajuste al alza del superávit del flujo de divisas también está impulsado por un ajuste en nuestra metodología del cálculo del saldo de rentas.



Si bien el superávit del flujo de divisas parece un valor elevado en comparación con nuestras estimaciones del primer trimestre (superávit de USD 900 millones) y la brecha estimada de 2021 (déficit de USD 3.398 millones), debemos reiterar en que el comportamiento de este año estará marcado por la circunstancia histórica de los precios internacionales de crudo. Al mismo tiempo, según nuestro escenario proyectado, la mayor parte de dicha entrada neta de divisas se observaría en la segunda mitad del año, por lo que el margen de maniobra²⁵ con el que podría contar el Ejecutivo todavía no es significativamente grande²⁶ ni ha dejado de depender en el desarrollo de su industria petrolera en el corto plazo.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

²⁵ De cumplirse nuestra proyección de entrada de divisas, serían 1,8 veces los recursos extrapresupuestarios estimados en diciembre de 2021.

²⁶ Como punto de comparación, en 2019 se dio un superávit en el flujo de divisas de USD 6.530 millones (descontando los pagos de deuda a China y Rusia de ese año).



Conclusión

Un equilibrio frágil

El mercado venezolano sigue expuesto a tensiones, lo que añade fragilidad a la recuperación que la economía local muestra respecto a años anteriores. A pesar de la relativa estabilidad en materia de actividad y precios internos, tanto el comercio con otros países como la inflación local aún lucen sensibles a lo que acontece en los mercados globales. Venezuela sigue sin aprovechar en gran medida el auge de precios petroleros elevados, porque las deficiencias operativas de Pdvsa, las sanciones y las restricciones financieras que enfrenta Rusia en la actualidad siguen frenando una mayor recuperación del país. No obstante, en **Ecoanalítica** prevemos que el Gobierno contará con un total de USD 18.870 MM en renta petrolera para el cierre del año, lo que permitirá cerrar su posición externa en número azules.

La actividad no petrolera parece disfrutar de mejores condiciones del lado de la demanda, aunque la volatilidad de los precios internos, un costo en dólares que no para de crecer y un ecosistema de pagos internos poco eficiente le seguirá jugando en contra. Este sector tampoco estará ajeno a lo que siga aconteciendo en el contexto internacional, a medida que sus importaciones (y el flete de las mismas) sigan elevando sus costos. En tal sentido, aun cuando se prevé que la desaceleración de la inflación interna y la estabilidad cambiara persistan, los precios locales seguirán mostrando una mayor variabilidad, y aunque los hogares venezolanos han mejorado sus ingresos respecto a meses previos, la informalidad todavía funge como principal fuente de tales ingresos, lo que añade inestabilidad a su recuperación.

En **Ecoanalítica**, actualizamos nuestras previsiones de recuperación de la economía local. Estimamos que el mercado local crecerá 9,7% este año, con un consumo privado e importaciones (de bienes y servicios) que se expandirán en, como mínimo, 6,9% y 18,6% en cada caso. Asimismo, se prevé que los precios internos crezcan 150,8% al cierre de año, con un tipo de cambio no oficial que no supere los VES 9,53/USD. Con las distorsiones de costo que aún enfrentan las empresas locales y la alta demanda en ciertos rubros, se prevé que el costo de la vida en dólares en Venezuela pueda elevarse (en términos anuales) en al menos 19,8% al finalizar el 2022, con base a la variación real del tipo de cambio estimada para ese lapso. Frente a ello, tanto la apreciación como la competencia interna y la dimensión del mercado interno, además de la falta de crédito y de los factores externos seguirán siendo clave para el negocio y sus costos.



Tabla de Proyecciones

Variables	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)	2023 (*)	2024 (*)	2025 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) ^{1/}							
Producto Interno Bruto real (PIB)	-39,8	-31,4	0,9	9,7	4,9	3,9	3,1
Demanda Agregada Interna	-39,8	-20,3	-8,2	10,9	5,1	3,4	2,2
Consumo total	-38,2	-22,2	-4,1	6,9	5,5	3,6	2,1
Consumo Público	-25,0	-24,8	-5,2	5,2	8,2	3,3	1,6
Consumo Privado	-43,1	-20,8	-3,6	7,7	4,3	3,7	2,3
Formación Bruta de Capital fijo	-36,0	-32,2	-3,0	3,0	2,3	0,8	-0,1
Formación de capital público	-32,5	-35,4	-5,8	3,2	0,5	1,0	-0,3
Formación de capital privado	-42,2	-25,7	2,0	2,7	5,2	0,6	0,1
Exportaciones totales	-23,0	-45,0	-7,5	13,4	16,8	9,6	2,9
Exportaciones petroleras	-25,9	-46,7	2,1	7,1	22,4	13,7	-0,4
Exportaciones no petroleras	12,0	-45,3	-32,7	11,3	9,3	3,6	2,7
Exportaciones de servicios	-10,4	-34,5	-6,4	50,1	3,4	-2,0	1,4
Importaciones totales	-22,8	2,6	-34,3	18,6	14,4	5,9	-2,4
Importaciones de bienes	-22,8	12,2	-38,0	16,0	15,3	5,2	-2,5
Importaciones de servicios	-22,9	-29,1	-14,6	28,2	11,3	8,3	-2,0
Resultados Sectoriales (Variaciones anuales en %) ^{1/}							
PIB per capita	-40,5	-32,1	-0,1	8,6	3,9	2,3	1,5
PIB petrolero	-19,9	-34,5	2,8	8,1	6,3	8,6	3,4
PIB no petrolero	-42,6	-28,3	0,5	10,3	4,9	3,2	3,1
Indicadores de precios (Variaciones anuales en %)							
Inflación cierre, base INPC (2007 = 100)	9.584	2.961,0	686,9	150,8	91,3	87,7	83,5
Inflación promedio, base INPC (2007 = 100), promedio anual	19.906	2.354,8	1.589,5	269,0	114,2	92,7	86,1
Inflación cierre, base IPC (2007 = 100)	10.095	2.929,1	672,2	185,1	114,9	97,2	92,5
Inflación promedio, base IPC (2007 = 100), promedio anual	20.026	2.375,8	1.613,1	330,3	139,1	99,0	92,0
Inflación cierre, base IPM nacional (2007 = 100)	8.253	1.667,4	802,0	139,7	81,6	78,4	74,6
Inflación promedio, base IPM nacional (2007 = 100)	17.490	1.714,1	933,0	284,8	106,3	86,3	80,2
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel de cierre ^{2/}	0,05	1,09	4,59	9,33	17,90	33,99	62,94
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel promedio ^{2/}	0,02	0,37	3,39	6,06	13,01	26,62	49,67
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel de cierre ^{2/}	0,06	1,07	4,55	9,53	18,29	34,72	64,29
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel promedio ^{2/}	0,02	0,37	3,47	6,19	13,28	27,19	50,73

1/ Cifras reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997.

2/ Ajustados por reconversión.

(*) Proyecciones. Mayores detalles y partidas adicionales sujetas a proyección pueden ser requeridas a atencionalcliente@ecoanalitica.net, o al luisb@ecoanalitica.net

Fuente: BCV y Ecoanalítica.



Variables	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)	2023 (*)	2024 (*)	2025 (*)
Mercado de dinero (Variaciones anuales en %)							
Agregados monetarios							
Base monetaria (BM)	7.172	1.232,0	397,9	262,2	87,0	86,0	82,7
Dinero (M1)	4.951	1.287,1	635,2	196,6	78,4	81,9	75,1
Liquidez Monetaria (M2)	4.946	1.286,8	635,2	239,1	90,2	87,9	81,0
Multiplicador monetario (M2/BM)	1,28	1,34	1,97	1,88	1,91	1,93	1,89
Tasas de interés nominales (en niveles, %)							
Tasa Activa (promedio)	29,3	33,0	43,3	49,9	30,9	27,8	24,4
Tasa depósitos a plazo (promedio)	30,6	52,9	43,7	44,9	26,9	23,8	19,4
Sector externo (Variaciones anuales en %)							
Balanza de pagos							
Exportaciones de bienes (USD MM)	27.804	8.978	9.381	22.018	24.854	27.148	28.047
Exportaciones de bienes	-17,4	-67,7	4,5	134,7	12,9	9,2	3,3
Exportaciones petroleras (USD MM)	22.405	5.795	6.715	18.928	21.383	23.463	24.215
Exportaciones petroleras	-24,8	-74,1	15,9	181,9	13,0	9,7	3,2
Importaciones totales (USD MM)	7.955	9.013	8.699	11.885	13.701	14.825	14.999
Importaciones totales	-37,8	13,3	-3,5	36,6	15,3	8,2	1,2
Saldo en balanza comercial (USD MM)	19.849	-34	682	10.133	11.153	12.322	13.048
Saldo en servicios (USD MM)	-6.305	-3.706	-3.652	-5.971	-4.801	-5.263	-5.502
Saldo en rentas y transferencias corrientes (USD MM)	-3.805	-20	407	47	-39	-1.561	-2.562
Saldo en cuenta corriente (USD MM)	9.739	-3.760	-2.563	4.209	6.313	5.499	4.984
Saldo en cuenta capital y financiera (USD MM)	-7.500	5.633	1.942	-3.528	-3.818	-3.748	-1.391
Errores y omisiones (USD MM)	-4.197	-975	-1.154	-1.162	-1.845	-1.845	-1.938
Saldo en Balanza de pagos (USD MM)	-1.958	898	-1.677	-480	650	-95	1.655
Reservas internacionales brutas (USD MM) ^{1/}	6.627	6.337	5.879	5.408	6.048	5.953	7.608
Reservas internacionales operativas (USD MM) ^{1/}	1.787	1.232	1.264	1.193	2.333	2.238	3.893
Sector petrolero							
Producción de petróleo crudo (definición PDVSA, kb/d)	1.023	558	632	757	892	1.013	1.020
Precio Cesta petrolera Venezolana (USD/b), sin descuento	57,0	33,2	50,0	78,7	79,1	78,4	79,2
Indicadores demográficos y laborales (Variaciones anuales en %)							
Indicadores de Población							
Población total (miles de personas)	32.769	33.100	33.430	33.765	34.102	34.648	35.202
Población Económicamente Activa (miles de personas)	10.788	9.915	10.480	11.464	12.491	12.864	13.217
Indicadores laborales							
Tasa de desempleo (%)	27,3	45,7	38,0	32,4	29,0	27,3	25,9
Salario Mínimo Básico (VES) ^{2/}	0,15	1,10	10,00	265,00	465,000	675,000	875,000
Salario Mínimo Básico (%)	3.233,3	633,3	809,1	2.550,0	75,5	45,2	29,6

1/ Excluye asignación especial del FMI de Derechos Especiales de Giro (DEG), realizada en agosto de 2021.

2/ Ajustados por reconversión.

(*) Proyecciones. Mayores detalles y partidas adicionales sujetas a proyección pueden ser requeridas a atencionalcliente@ecoanalitica.net,

o al luisb@ecoanalitica.net

Fuente: BCV y Ecoanalítica.



Variables	2019 (*)	2020 (*)	2021(*)	2022 (*)	2023 (*)	2024 (*)	2025 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) ^{1/}							
Producto Interno Bruto real (PIB), por sectores							
Agricultura	-25,0	-27,5	1,1	5,4	4,8	5,4	2,8
Minería	-22,1	-17,7	2,1	5,3	4,2	1,6	-0,4
Manufactura	-48,5	-34,9	-3,4	9,4	3,3	2,6	3,7
Construcción	-38,0	-31,6	1,8	7,1	4,5	0,5	-0,7
Electricidad y Agua	-36,1	-38,7	-2,7	3,5	1,5	2,4	2,5
Comercios y Servicios de Reparación	-47,5	-40,1	1,4	15,0	5,3	6,8	4,3
Transporte y Almacenaje	-59,8	-34,1	-1,2	4,9	4,5	1,3	0,8
Comunicaciones	-37,2	-17,3	-0,7	5,6	5,8	1,9	1,8
Instituciones Financieras y Seguros	-51,1	-44,5	-3,0	6,2	9,2	3,5	1,8
Servicios del Gobierno	-40,6	-40,3	-6,9	5,0	5,1	2,8	2,3
Otros Servicios	-69,1	-5,3	-2,2	9,0	4,3	6,7	4,7
Producción de Bienes no Petroleros	-37,6	-32,4	-1,1	6,6	3,7	3,4	2,7
Producción de Servicios No Petroleros	-44,1	-27,0	1,0	11,4	5,2	3,1	3,2

1/ Los datos corresponden a cifras en términos reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997.

() Proyecciones. Mayores detalles y partidas adicionales sujetas a proyección pueden ser requeridas a atencionalcliente@ecoanalitica.net, o al luisb@ecoanalitica.net*

Fuente: BCV y Ecoanalítica





Directores

Alejandro Grisanti, Pedro Palma, Asdrúbal Oliveros,
Armando Grisanti, Reinaldo Planchart.

Equipo de investigación

Luis Arturo Bárcenas, Giorgio Cunto Morales, Jesús Palacios Chacín,
Jhoan F. Castellano, Diego Santana Fombona, Carlos Penfold.

Asistentes de investigación

Mariana Fernández, José Antonio Medina, Pablo De Sousa.

Venezuela

C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana,
Caracas 1060, Venezuela.

J-31130403-7

+58 212-266.9080

República Dominicana

Torre Da Silva IV, piso 19, La Esperilla,
Santo Domingo 10107, República Dominicana.

RNC 132303352

+1 809-895.0227
