

Informe de Perspectivas *¿Llegando al límite?*

Octubre 2022

Contenido

01

*Introducción
¿C'est fini?*

02

*Sector petrolero
En vez de gran salto, un brinco*

03

*Entorno real
El cielo (no) es el límite*

04

*Política monetaria y fiscal
¿La austeridad revolucionaria?*

05

*Precios y entorno cambiario
Estabilidad astillada*

06

*Sector externo
Balance ni bueno, ni terrible*

07

*Conclusión
Reparando fisuras de un cántaro frágil*

08

*Tabla de
Proyecciones*

Introducción

¿C'est fini?

Conforme se acerca el cierre del 2022, la economía venezolana parece enfrentar nuevos retos que podrían cuestionar su capacidad de mantener en los próximos años un nivel de recuperación similar al observado entre 2021 y el primer semestre de este año. Tras superar los efectos adversos de la pandemia, los hechos recientes en materia cambiaria y de precios, dan cuenta de que el mercado venezolano aún transita bajo un equilibrio frágil entre restricciones fiscales y externas, vulnerabilidad institucional, una relativa estabilidad cambiaria y el interés de los reguladores por hacer resurgir al bolívar como un activo de valor para los venezolanos.

En ese punto, la actividad petrolera (como principal generador de divisas para el país) sigue siendo clave para mantener dicho equilibrio. La producción de crudo venezolano aún continúa por debajo de los umbrales prepandemia, con una industria todavía aquejada de fallas operativas, de irregularidades en la dotación de insumos por parte de Irán y por un competidor de peso (debido a las sanciones) en el mercado asiático: Rusia. Asimismo, el valor del petróleo venezolano parece haber retomado la tendencia a la baja, de meses previos, toda vez que los marcadores globales parecen haber superado el sobreajuste al conflicto Rusia-Ucrania y comenzaron a descender por debajo de lo visto al cierre del trimestre pasado. En **Ecoanalítica**, estimamos que con una cesta petrolera que rondará los USD/b 76,5, la nación habrá percibido cerca de USD 16.500 millones por exportaciones petroleras para el cierre de este año. Dicho flujo estaría en parte afectado por las secuelas financieras del contexto geopolítico internacional, y por un descuento en el valor de mercado de petróleo frente a unas sanciones financieras que aún siguen su curso.

A pesar de ello, los mayores ingresos petroleros mantendrán al país en números azules en materia externa, con unas importaciones que totalizarán alrededor de USD 12.100 millones al cierre de año (39,0% por encima de 2021), favorecidas por las recientes reducciones en el costo de los fletes y los menores cuellos de botella en la actividad comercial global postpandemia. De hecho, el Gobierno ha logrado incrementar su disponibilidad de recursos mantenidos en el sistema financiero internacional, al margen de sus finanzas tradicionales, en donde los fondos extrapresupuestarios públicos pasaron de USD 2,100 millones a USD 4,500 millones entre enero y septiembre de este año.

La actividad no petrolera continuó mostrando un buen desempeño. Sectores como alimentos, servicios profesionales y tecnología han mantenido un ritmo de recuperación similar al visto en los meses previos, aunque ramos como cuidado personal, logística y salud aún parecen verse afectados por un entorno de precios volátil, la precariedad de los servicios públicos, la falta de financiamiento y por unos patrones de consumo en constante cambio. Con esta reactivación, los ingresos del Estado vía tributos (medidos en dólares) se han elevado entre enero y agosto por encima de lo visto en todo el 2021. Ello, junto con los mayores recursos provistos por la actividad petrolera y con una inflación menos inestable; le permitió al Ejecutivo



flexibilizar de manera transitoria sus restricciones en materia de gasto, a través del pago de bonos extraordinarios y adelanto de utilidades en los últimos meses; en medio de presiones de parte de empleados del sector por mejores condiciones salariales. Con una credibilidad aún mermada, el efecto de tales acciones sobre la fijación de los precios interno, no se hizo esperar.

Precisamente, después de un período de relativa estabilidad, los precios domésticos retomaron su ritmo de crecimiento a dos dígitos en base mensual entre agosto y septiembre, afectados por el incremento no anticipado en la circulación de bolívares asociado con tales desembolsos del sector público. Ello, en conjunto de una tardía respuesta del BCV en materia cambiaria -debido a la poca disponibilidad de divisas provocó el repunte en los marcadores cambiarios (oficiales y no oficiales), los cuales se ubicaron al cierre del tercer trimestre en un nivel 72,9% por encima del cierre de 2021 (estimaciones propias), además de elevar la incertidumbre del mercado sobre el valor esperado del tipo de cambio en los próximos meses.

Aun con el mayor ajuste del tipo de cambio nominal, el costo de la vida en dólares en el país ha mantenido su tendencia al alza, acumulando un incremento de 33,6% en lo que va de año. Asimismo, a pesar del interés del Ejecutivo por remonetizar el mercado de dinero local y de que el peso de las divisas en los medios de pago locales ha mermado; la dolarización transaccional interna sigue siendo notoria y determinante en la fijación de precios internos y en la estabilidad cambiaria. A la fecha, la cantidad total de bolívares en circulación sigue representando un tercio de la cantidad de dólares en efectivo reportados. Ello, sigue siendo reforzado por la postura oficial en materia crediticia, donde los préstamos bancarios aún no superan los USD 609,2 millones y representan menos del 22,2% de sus depósitos totales.

En **Ecoanalítica**, mantenemos nuestra visión de una expansión de la economía venezolana por debajo de 10% (en base interanual) para el cierre de este año, en la cual la producción petrolera apunta a mantenerse por debajo de los 750 kbd en los meses próximos (en línea con nuestras estimaciones iniciales) y un entorno no petrolero aun limitado por la ausencia de créditos y por la dinámica inflacionaria. Junto con ello, esperamos una inflación anual superior al 200% (en base a estimaciones propias) al finalizar el 2022, con un tipo de cambio que se cotizará entre los VES/USD 10,7 y los VES/USD 12,5, afectado por lo que ocurra en materia fiscal al cierre del año y por el interés del regulador de permitir una mayor alza del tipo de cambio, que aminore su apreciación real.

Las visiones para 2023 son optimistas, pero acotadas. Considerando que el principal objetivo del regulador seguirá siendo la estabilidad de precios internos, los incentivos de hacer que su gasto siga siendo menos procíclico a la dinámica petrolera o de limitar el financiamiento en moneda local, podrían no cambiar. Por otro lado, un elemento crítico para las finanzas públicas y para la estabilidad de precios internos vendrá dado por lo que ocurra en el ámbito internacional durante el 2023. En ese sentido, los nuevos acuerdos de la OPEP+ en materia de producción, así como la postura de EEUU en cuanto a las sanciones sobre el país y sobre Rusia, el alcance del conflicto político interno [destacando el fin del interinato en enero], además de la posible recesión global durante el 2023, fungirán como elementos que condicionen la entrada de recursos al país.



Con ello, de persistir las limitaciones sobre el negocio privado en materia operativa de dolarización y de financiamiento, la economía venezolana no mostrará en 2023 el mismo nivel de recuperación visto en el último año. Asimismo, se espera que el entorno de precios volátiles y de mayor costo de los bienes en dólares permanezca para ese lapso, afectado no solo por su carácter inercial, sino también por las dificultades que enfrente el Gobierno en materia fiscal. Este escenario de precios seguirá siendo uno de los principales retos a superar por la empresa privada venezolana en los meses por venir.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

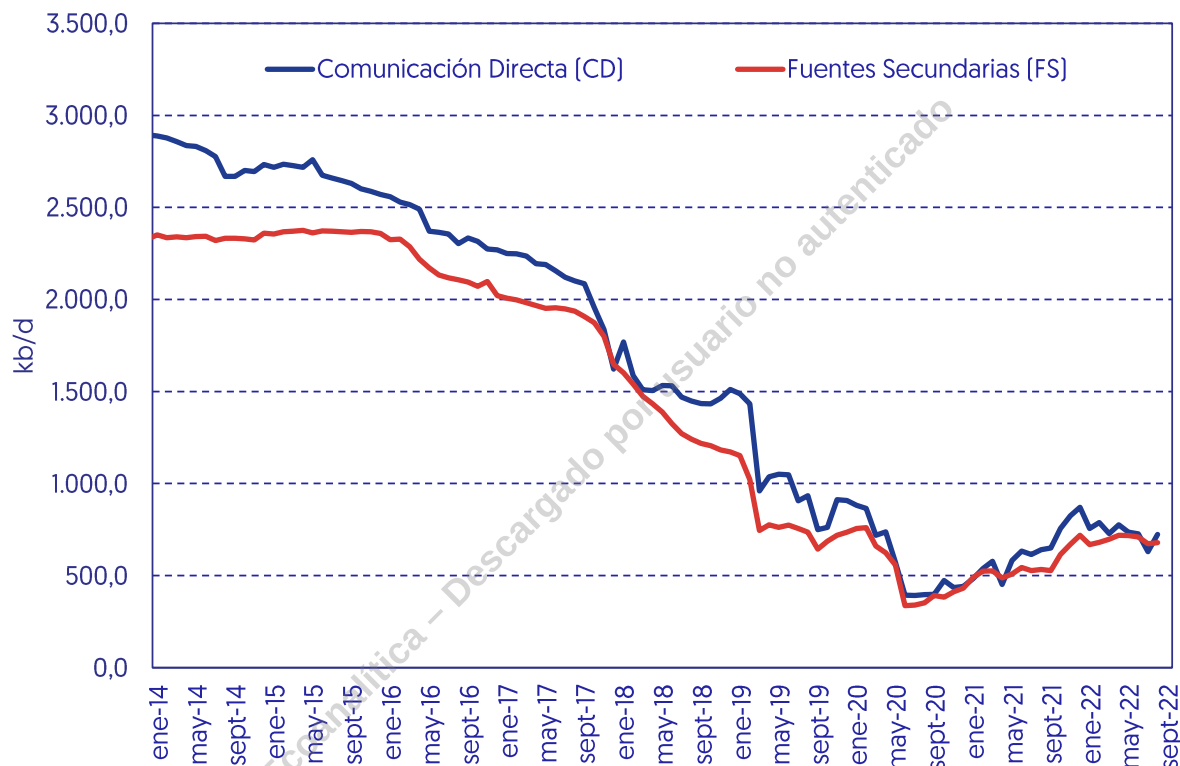


Sector petrolero

En vez de gran salto, un brinco

Para el cierre del tercer trimestre de 2022, la producción petrolera mensual se ubicó en 666 kb/d según información suministrada por PDVSA a la OPEP, alcanzando un promedio de 725,1 kb/d¹ en lo que va de año; lo que constituye un aumento de 16 kb/d (o 2,5%) respecto al cierre del tercer semestre de 2021 y 150,4 kb/d en relación con el promedio de ese mismo año.

Producción petrolera



Fuentes: OPEP y Ecoanalítica.

La producción se ha recuperado a niveles similares a los de marzo-abril de 2020, en gran medida gracias al fortalecimiento de actividades en la Faja del Orinoco. Sin embargo, el techo productivo permanece relativamente bajo debido a limitados inventarios de crudos ligeros para mezcla, fallas mecánicas en los complejos mejoradores, y persistentes interrupciones del servicio eléctrico y de gas².

Uno de los elementos más importantes en esta dinámica productiva es la intermitencia de llegadas de cargamento de insumos y diluyentes provenientes de Irán bajo un esquema de *swaps*³, los cuales para septiembre promediaron en

¹ Según fuentes secundarias de la OPEP, este promedio se ubicaría en 687,1 kb/d.

² En julio cortes de electricidad y la explosión de un gasoducto en el Complejo Terminal de José e instalaciones de mezcla forzaron el cierre de mejoradores de crudo pesado.

³ Más detalles de estas operaciones se encuentran en la sección Externo "Balance ni bueno, ni terrible"



130 kb/d en crudo y 66,7 kb/d de condensados, entregados con el objetivo de alimentar refinerías locales para la producción de combustible automotor y liberar crudo venezolano para exportación.

La conexión persa

En gran medida la cooperación iraní se ha centrado en el reacomodo de las refinerías en territorio venezolano, con entidades iraníes iniciando en mayo trabajos de renovación del complejo de Paraguaná (970 kb/d), además de contratos de trabajos obtenidos por la estatal NIORDC⁴ para trabajar en El Palito (140 kb/d); con acuerdos para la construcción de una refinería iraní en territorio venezolano⁵.

Pese a la asistencia técnica iraní, los complejos siguen plagados de interrupciones operativas, destacando durante el tercer trimestre la suspensión de refinación de gasolina en Cardón por casi dos meses⁶; debido al mantenimiento no planificado en uno de los reformadores de nafta, un apagón eléctrico en Amuay en el mes de julio, e incendios en el complejo de Puerto la Cruz, en septiembre.

Para 2020 la actividad de refinación⁷ venezolana cayó a su mínimo histórico, siendo estimado alrededor de un promedio anual de 123,4 kb/d, elevándose ligeramente a kb/d 168,7 kb/d en 2021, lo que la mantiene considerablemente lejos de una capacidad nominal instalada de 1.300 kb/d⁸. Para el cierre del tercer trimestre, la refinación efectiva conjunta de las refinerías de Amuay, Cardón, Puerto La Cruz y El Palito alcanzaban los 140 kb/d de gasolina y 80 kb/d de diésel.

⁴ Compañía Nacional de Petróleo y Distribución de Irán.

⁵ Detalles preliminares del contrato fueron revelados por el legislativo iraní para las primeras instalaciones extraterritoriales en Uruguay y Venezuela. Información sobre capacidad de refinación del complejo o tiempo estimado de construcción no ha sido publicada aún.

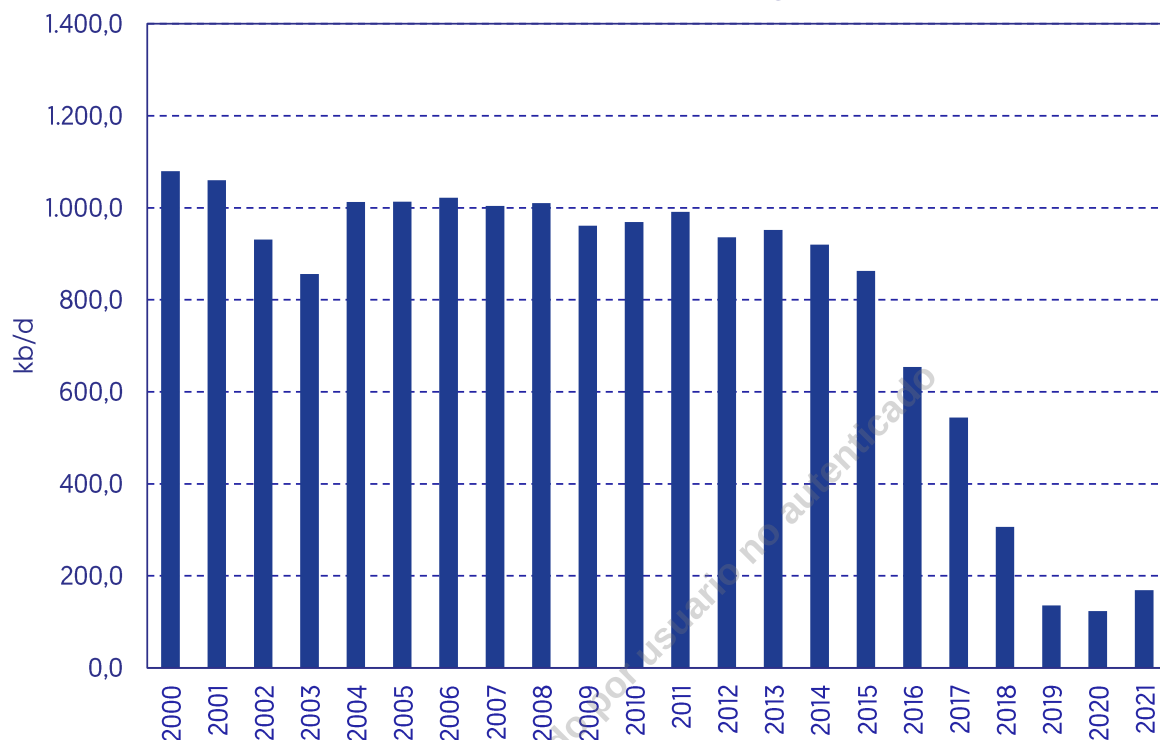
⁶ Entre el 29 de junio y 22 de agosto.

⁷ Medida según *throughput* o la cantidad de crudo y condensados que procesa o transforma una refinería bajo condiciones normales, lo que puede diferir de la salida (*output*) de productos refinados efectivos debido a pérdidas a lo largo del proceso.

⁸ Desinversión y depreciación de equipo hace probable que la capacidad efectiva existente en esos complejos, incluso en un escenario de reactivación plena, sea estructuralmente más baja que los niveles de capacidad instalada existente cuando los complejos entraron en línea.



Refinación de petróleo (throughput)



Fuentes: bp Statistical Review of World Energy 2022 y Ecoanalítica.

El millón (de barriles) está muy lejos

En **Ecoanalítica** consideramos que en el corto plazo no habrá cambios sustanciales en el status-quo del entorno petrolero, ya sea en condiciones logísticas o institucionales, que se traduzcan en variaciones significativas de la producción petrolera, la cual hemos ubicado en 735 kb/d para el cierre del año. Creemos que, para los observadores del sector, algunos de los puntos más determinantes a considerar en el 4to trimestre incluyen:

- El Ejecutivo ha mostrado interés de hacer oferta en el mercado de valores con acciones de empresas mixtas donde actualmente PDVSA tiene capital mayoritario, emulando la oferta pública de CANTV. El cronograma para tal oferta no está definido, pero se mantiene en el margen como una alternativa para la atracción del capital privado al sector, en un escenario sin mayor modificación a la Ley Orgánica de Hidrocarburos.
- No se anticipan cambios bruscos en el régimen de sanciones sobre la industria petrolera venezolana, y de producirse el efecto inmediato sobre la capacidad productiva venezolana sería gradual en materializarse y dependiendo de la extensión en que a las firmas extranjeras se les permitan participar; con restricciones operativas para elevar la producción por encima de 800 kb/d en el mediano plazo sin inversiones sustanciales.



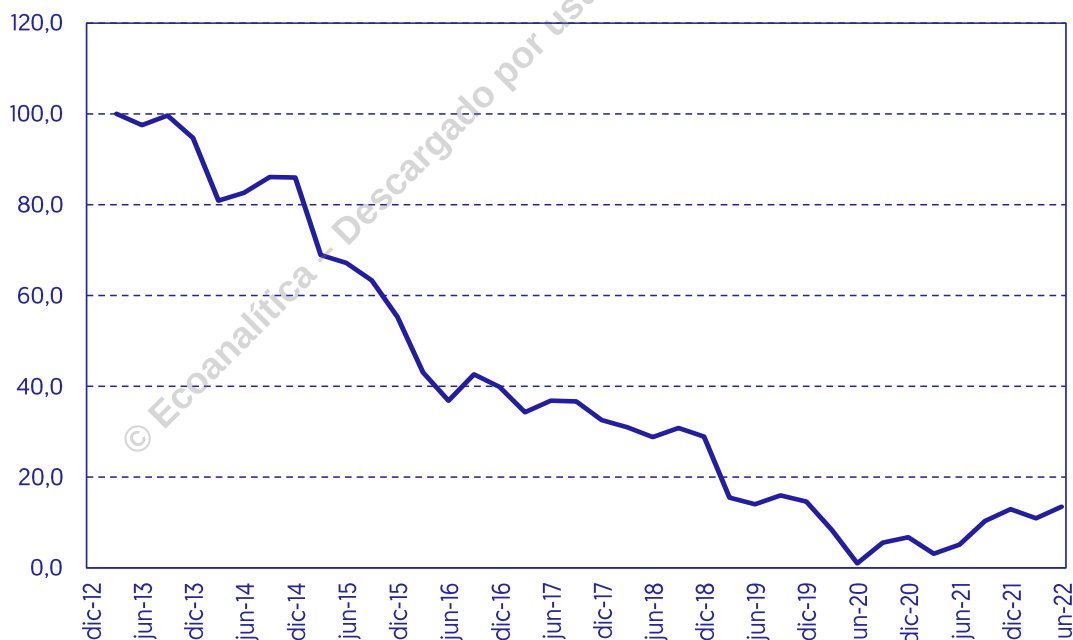
Entorno real

El cielo (no) es el límite

El ámbito real no petrolero en Venezuela se ha visto favorecido por el repunte que sigue mostrando el gasto interno, una vez superado las fases más críticas de la pandemia. El sector comercial ha sido, probablemente, el área más favorecida por el mayor consumo, en la que sectores como alimentos, servicios profesionales y tecnología siguen mostrando una mayor recuperación, contrastando con áreas como cuidado personal, logística y salud las cuales han desacelerado su ritmo de crecimiento. En ese sentido, el nuevo marco de precios reportado desde mediados de año, en un entorno donde la falta de financiamiento bancario sigue siendo clave tanto para el consumo como para la reposición del inventario del sector, han terminado por frenar parte del mayor auge en esas áreas.

A pesar de ello, en el global, el mercado interno parece mostrarse robusto. Por un lado, el índice de actividad de **Ecoanalítica**, que resume los patrones de la economía real en una sola dimensión⁹, muestra una mejoría en el segundo trimestre de 2022, ubicándose en 13,5, 8,4 puntos por encima del nivel estimado en el mismo periodo del año anterior. Esto se explica por una mejora en las condiciones del sector externo, gracias a un aumento leve en las exportaciones e importaciones, acompañado por un repunte en el consumo privado e incremento de la oferta local.

Indicador de actividad



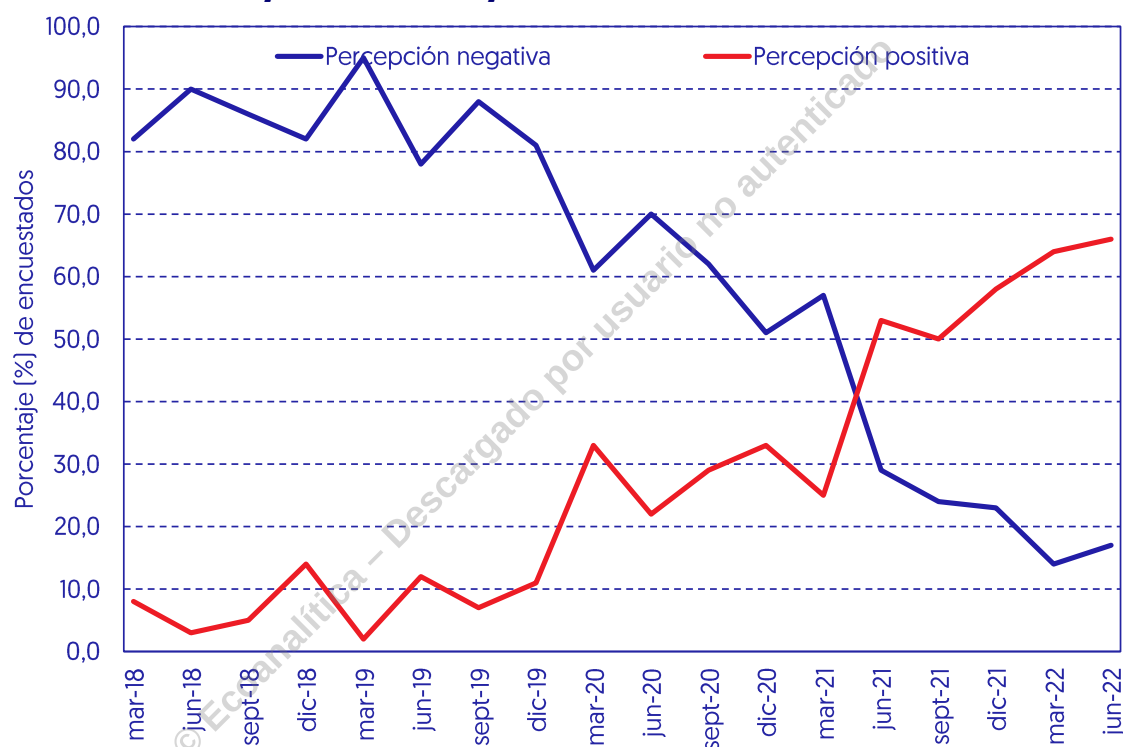
Fuente: Ecoanalítica.

⁹ Para la construcción del índice se realizó un análisis de componentes principales, el cual es un proceso estadístico que permite resumir múltiples variables en un conjunto más pequeño de "índices", llamados componentes principales, lo cual permite visualizar y analizar con mayor facilidad el conjunto original de datos. El grupo de variables considerados está compuesto por cifras reportadas por Conindustria, variables financieras, montos de flujos externos, datos de recaudación fiscal y cifras de búsqueda publicados por Google. Para más información consultar el Reporte de Coyuntura N°11 [2022] "Espejismo u oasis: recontextualizando la recuperación económica".



Por otro lado, aun cuando la apreciación cambiaria sigue restando competencia a la producción local, la generación interna de bienes sigue gozando de buenos resultados. Según las mediciones de Conindustria para el primer semestre de este año, la visión de la manufactura privada sobre sus niveles de producción (respecto al 2021) es más optimista que lo revelado a inicios de año, manteniendo además una tendencia al alza en el nivel de capacidad operativa. No obstante, el sector aún no supera las dificultades asociadas al abaratamiento de las importaciones, el esquema tributario vigente y la falta de financiamiento; los cuales fungen como los principales aspectos que limitan la producción de bienes locales.

Percepción de la producción



Fuentes: Conindustria y Ecoanalítica.

Googleando la demanda

Del lado de la demanda, al utilizar las búsquedas en Google para observar dinámicas del gasto privado en Venezuela¹⁰, es posible validar la recuperación del consumo privado en el 2022, aunque aún con limitaciones. El índice agregado de búsquedas acumula una expansión de 5,4% desde inicios del año, donde “Salud”, “Alquiler de vivienda” y “Servicios de vivienda, excepto teléfono” han sido los rubros con mayor

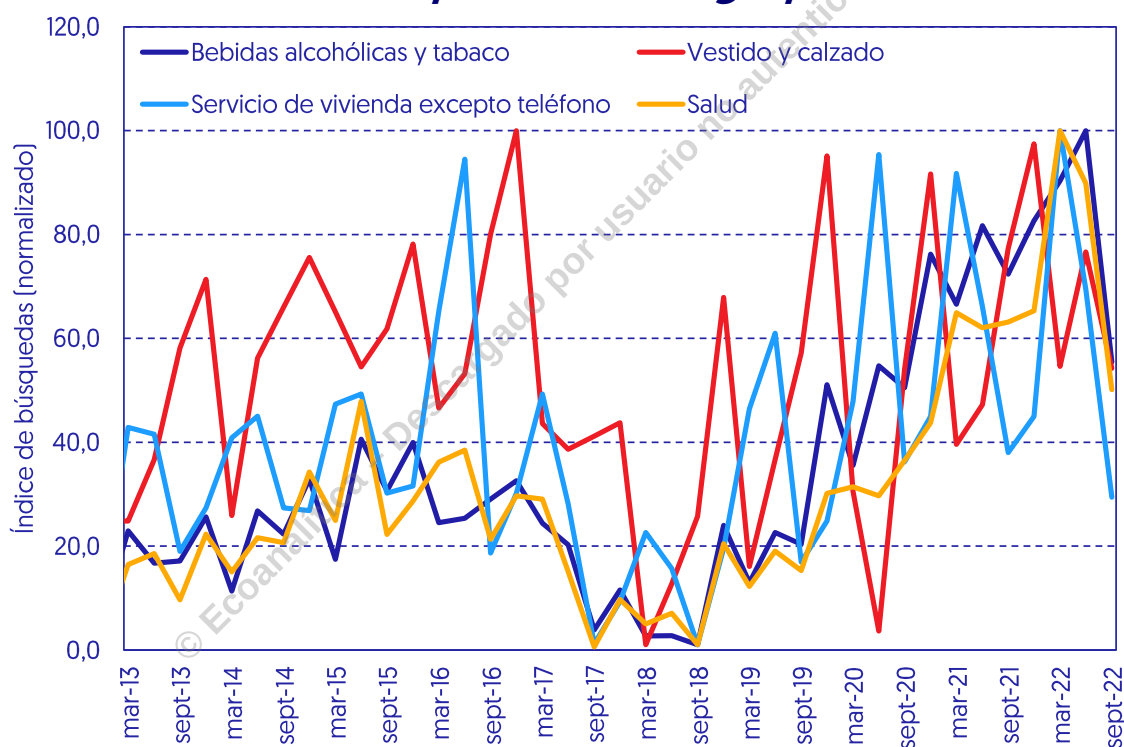
¹⁰ En **Ecoanalítica**, empleamos un indicador sintético de actividad local con base a la popularidad de las búsquedas en internet realizada en Venezuela a través del buscador Google entre 2012 y 2022, dónde un mayor índice implica un mayor nivel de demanda. Para más detalles al respecto, puede revisarse nuestro reporte Googleando la economía: Búsquedas de internet como métrica de mercado.



crecimiento, con expansiones de 26,7%, 12,0% y 10,5% respectivamente. Sin embargo, grupos de bienes como “Vestido y calzado” y “Bebidas alcohólicas y tabaco” mantienen cierto rezago, reflejo de un gasto privado menor relativo a 2021. Dado el marco de precios en el mismo lapso, es probable que la decisión de consumo de los venezolanos todavía siga viéndose afectado por la distorsión de los precios internos [a pesar de su desaceleración], en medio de un crédito aún escaso.

Adicionalmente, cabe resaltar que categorías como “Vestido y calzado”, “Bebidas alcohólicas y tabaco” y “Servicio de la vivienda, excepto teléfono” muestran una clara estacionalidad. Bajo este patrón, prevemos que los sectores que comercien este tipo de rubros observarán un repunte en el último trimestre del año, propiciado principalmente por el gasto de los privados en el período navideño.

Índice de búsquedas de Google por rubros



Nota: Los índices fueron normalizados a partir de la suma simple de los términos de búsqueda de cada rubro, donde el valor más alto es igual a 100 y el valor más bajo es igual a uno.

Fuentes: Google y Ecoanalítica.

Debido a la naturaleza de la plataforma de búsquedas, el método utilizado para observar patrones de demanda también parece contener otros procesos de información, como digitalización de la economía y expectativas económicas [incertidumbre]. En ese sentido, el indicador también refleja el aumento general de la digitalización a lo largo del 2022, particularmente en rubros como “Alimentos y bebidas no alcohólicas”, “Bebidas alcohólicas y tabaco” y “Alquiler de vivienda”, mientras que los niveles de incertidumbre se han reducido levemente, respecto a años anteriores.



Turbulencia en el despegue.

Las perspectivas del entorno real venezolano siguen siendo positivas, pero cautas. Si bien, la pandemia dejó espacios de la recuperación de la actividad doméstica, la misma sigue siendo afectada por la dinámica de precios y la apreciación cambiaria, además de aspectos operativos como el colapso de servicios públicos, el costo del marco tributario actual, el peso de la economía ilícita y la informalidad, entre otros. Asimismo, el manejo del sector público en materia de dolarización y de crédito, junto con la incapacidad de las empresas de establecer una política salarial que compense tales fallas, sigue provocando que la reactivación de la economía siga siendo desigual entre los distintos estratos sociales que la componen. En ese sentido, en **Ecoanalítica** mantenemos nuestra visión de un crecimiento de 9,0% para 2022, con miras a ralentizarse hasta el 3,9% para 2023 en medio de un marco inflacionario y de unos patrones de consumo que seguirán en ajuste.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Política monetaria y fiscal

¿La austeridad revolucionaria?

Desde la perspectiva fiscal, el 2022 se ha caracterizado por un mayor nivel de disciplina por parte de las autoridades, consiguiendo una reducción del financiamiento monetario del déficit fiscal, al igual que se logró incrementar la recaudación tributaria no petrolera, acompañado por un mayor flujo de divisas del sector petrolero, gracias a una estabilización de la producción y precios internacionales en crecimiento. Lo anterior permitió reducir progresivamente las presiones inflacionarias, y consigo estabilizar -relativamente- el mercado cambiario, además de un reverso de la tendencia económica, donde entre 2021 y 2022 se finalizó la recesión económica iniciada en 2014. Sin embargo, no todo es color de rosas en la prospectiva fiscal, donde eventos recientes han evidenciado la precariedad de la supuesta estabilidad fiscal venezolana.

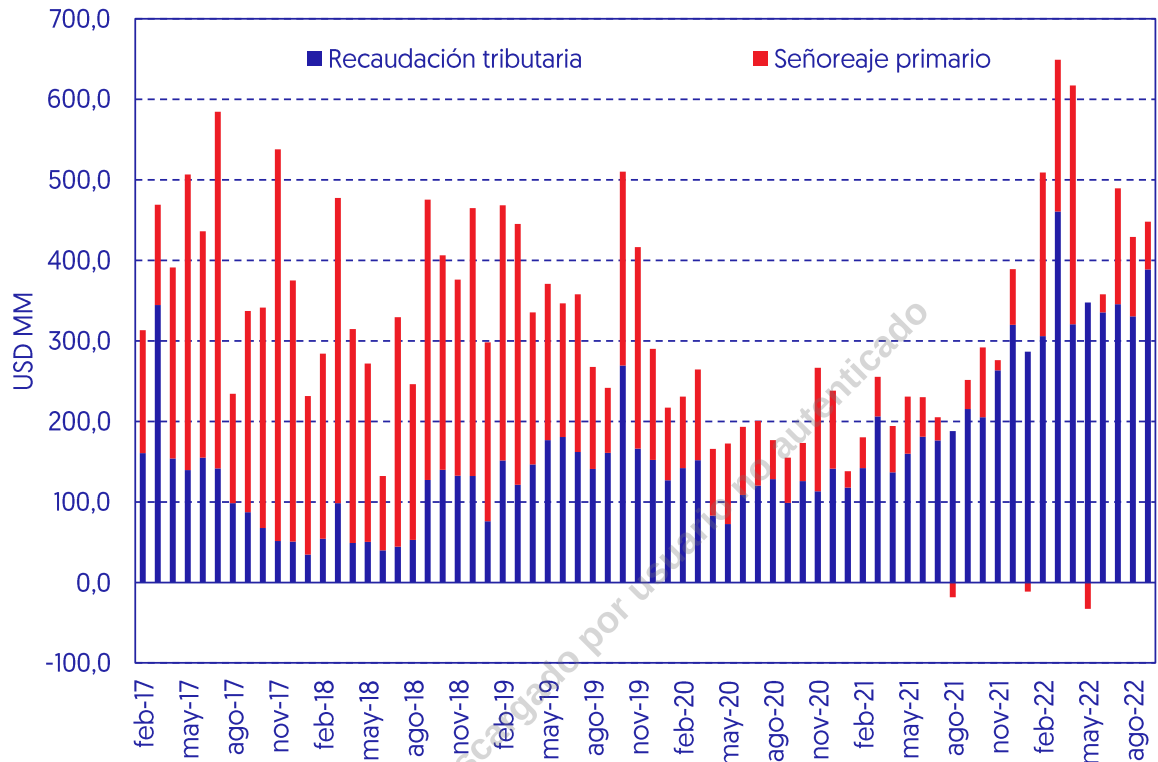
Entre desbalances monetarios y fiscales

En los últimos años, el BCV ha conseguido reducir la creación de dinero para cubrir sus necesidades de gasto (señoreaje), con el objetivo principal de disminuir las presiones inflacionarias y cambiarias. De esta manera, durante el 2019 el crecimiento semanal de la base monetaria promedió 8,9%, media que ha ido reduciendo gradualmente, hasta presentar un crecimiento semanal promedio de 3,4% en 2021 y 3,9% en 2022. No obstante, el Ejecutivo Nacional y el Banco Central no parecen capaces de abstenerse por periodos prolongados de acudir al financiamiento monetario, cómo se observó en la semana del 19 de agosto y 7 de octubre, dónde la base monetaria incrementó 36,2% y 14,6% respectivamente, con el fin de cumplir con metas de gasto, particularmente gasto de nómina en los dos casos más recientes¹¹. La expansión de la base monetaria trajo consigo volatilidad cambiaria y de precios, donde agosto fue el mes con mayor crecimiento del tipo de cambio e inflación en 2022. De esta manera, los aumentos repentinos del señoreaje permiten vislumbrar dificultades de recaudación, tanto por la vía fiscal como petrolera, dónde las fuentes de financiamiento convencionales se mantienen insuficientes para satisfacer las necesidades de gasto del Gobierno Central, que para el 2022 parecieran representar un monto cercano al 16% del PIB.

¹¹ Para profesores en agosto y aguinaldos en octubre.



Recaudación tributaria no-petrolera y señoreaje (USD)



Fuentes: Seniat y Ecoanalítica.

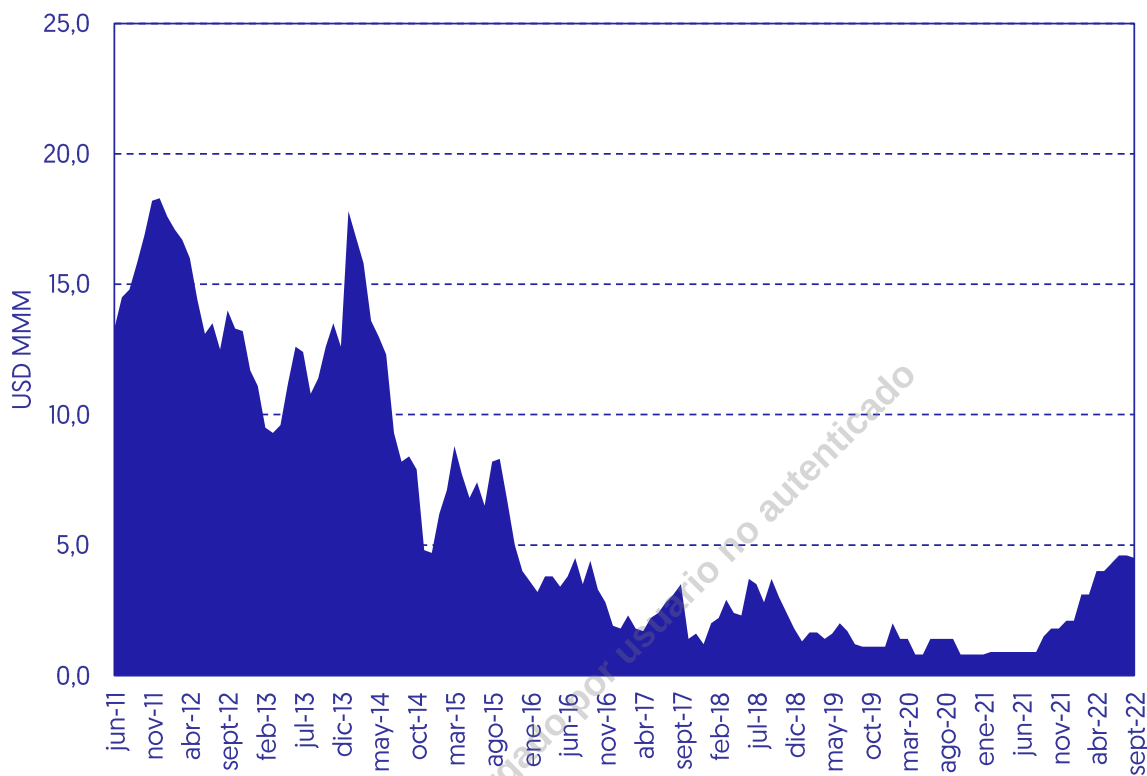
A pesar de las dificultades descritas, el Ejecutivo sí ha logrado expandir sus niveles de recaudación tributaria a lo largo de 2022. Para septiembre, la recaudación tributaria no petrolera equivalió a USD 388.609,04 millones, 80,6%¹² superior a lo recaudado en el mismo periodo de 2021. De igual manera, se evidencia que el señoreaje ha perdido relevancia dentro del esquema de financiamiento del Gobierno, donde actualmente representa 23,0% del financiamiento no petrolero¹³, mientras que la recaudación tributaria representa el otro 77,0%; en cambio, para agosto de 2019, el señoreaje representó 47,3% del total, 24,3 puntos porcentuales más que el nivel actual. No obstante, el incremento observado en la recaudación ha sido insuficiente para cubrir las necesidades de gasto, y, aunque un crecimiento económico sostenido podría aumentar la recaudación y ayudar a cumplir con las metas establecidas por las autoridades, en **Ecoanalítica** esperamos que la expansión económica vendrá acompañada por mayores presiones de aumento del gasto público, compensando posibles incrementos tributarios.

¹² Parte de este aumento se ve influenciado por la apreciación real del tipo de cambio.

¹³ Para agosto de 2022.



Recursos extrapresupuestarios



Fuentes: Ecoanalítica.

Más allá de las necesidades de gasto convencionales, hay que tomar en consideración los desembolsos realizados por el Ejecutivo para estabilizar en mercado cambiario, los cuales han aumentado en 15,1% en términos interanuales, promediando USD 184,1 millones mensual en 2022. Pese a que la venta de estas divisas en el mercado local pareciera tener un impacto significativo sobre las reservas internacionales, el Gobierno también indica mantener al mismo tiempo un flujo de entrada sostenido de recursos menos líquidos en el extranjero, actualmente ubicándose en USD 4.500 millones, 200% superior a lo observado en el mismo periodo de 2021 [septiembre]. De esta manera, aunque el Ejecutivo ha logrado acumular recursos, su principal problema actual aparenta ser uno de liquidez, donde se le dificulta acceder o transformar sus recursos en divisas líquidas con las cuales cumplir sus metas de gasto a corto plazo.

¿Austeridad? No todo es color de rosas

Durante el 2022 el Gobierno ha logrado alcanzar una estabilidad monetaria y fiscal que permitió la salida del episodio hiperinflacionario y ciertas mejoras en la economía real, sin embargo, persisten la mayoría de los problemas estructurales en los balances fiscales del Ejecutivo, que lo hace propenso a acudir a mecanismos de financiamiento y políticas heterodoxas, con repercusiones dañinas sobre la economía.



En este sentido, en **Ecoanalítica** consideramos que el aumento del costo de vida en dólares en Venezuela, acompañado por un entorno de crecimiento económico, impondrá presiones al alza del gasto público. Esperamos que el consumo público crecerá 5,2% en 2022, seguido por una expansión de 7,7% en 2023, incrementos que, al considerar los límites de recaudación fiscal y petrolera, podrían forzar al Gobierno a aumentar de nuevo el señoreaje, con repercusiones alcistas sobre los precios y marcador cambiario.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

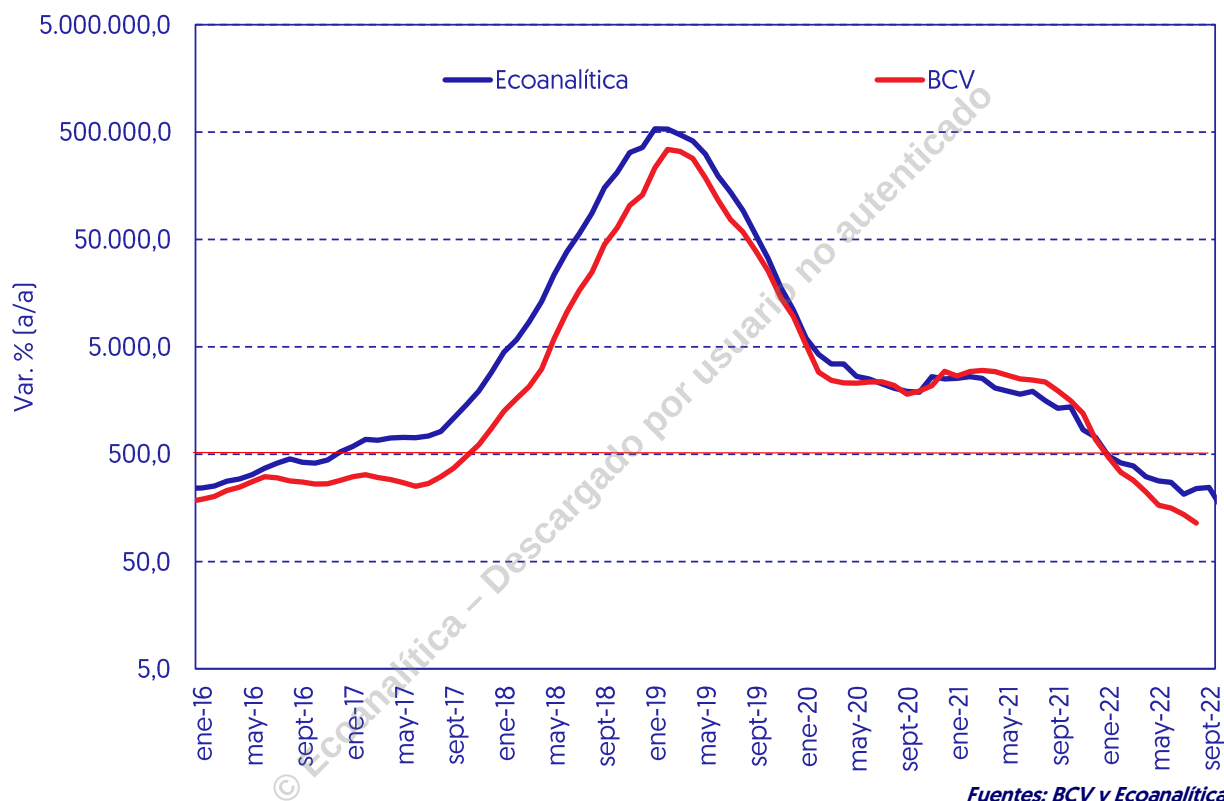


Precios y entorno cambiario

Estabilidad astillada

Luego de 17 meses consecutivos mostrando desaceleraciones interanuales, la inflación doméstica¹⁴ de agosto y septiembre rompió esta tendencia. Las observaciones del índice de precios de ambos meses presentaron variaciones mensuales de precios de 15,8% y 15,0%, respectivamente [los dos valores más elevados del año], colocando su comparación en términos interanuales en 239,2% y 245,3%, respectivamente.

Inflación interanual



El comportamiento inflacionario responde a la depreciación observada del tipo de cambio durante agosto (incremento mensual de 39,5%, el más elevado desde febrero de 2021), que derivó en la aceleración de la tarifa de los rubros que componen la canasta del octavo mes del año. El indicador de precios de precios de septiembre también reflejaría ese incremento del tipo de cambio, con algunos rubros que habrían quedado “rezagados” en agosto pasando a ser los de mayor variación durante septiembre. En efecto, en septiembre, destacaron los incrementos de los precios de “servicios de educación” [22,0%], “comunicaciones” [20,4%] y “alquiler de vivienda” [18,1%], luego de que en agosto se posicionaran como los tres rubros que menor incremento tuvieron en sus niveles de precios.

¹⁴ Medida a través de nuestro indicador del INPC.

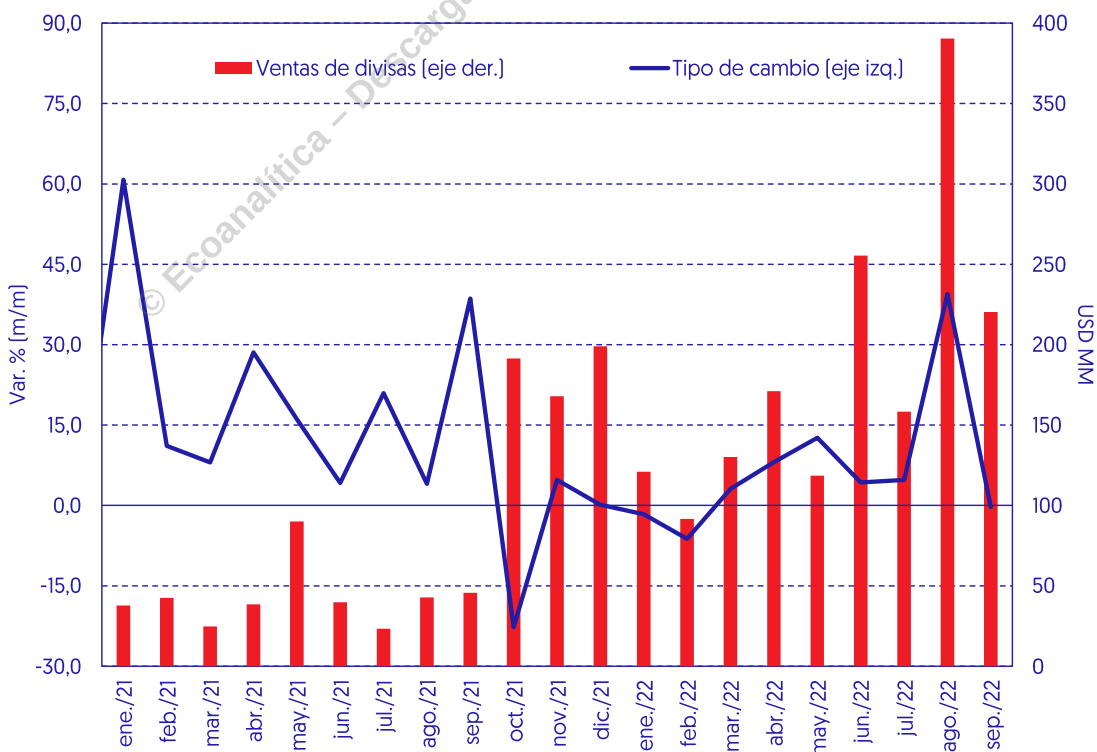


El tipo de cambio y el hasta cuándo.

El incremento de los indicadores cambiarios de referencia durante agosto estuvo impulsado por dos factores puntuales: el pago de los bonos vacacionales para trabajadores del sector educativo público (financiado con un incremento semanal de la base monetaria de 36,2%) y la limitación por parte del Banco Central de Venezuela (BCV) de intervenir en el mercado de manera expedita mediante la venta de divisas al sector financiero. Si bien, la autoridad monetaria corrigió el segundo punto inyectando la mayor cantidad de divisas en la serie que recopilamos desde febrero de 2019, el primero corresponde a una causa más estructural y, por lo tanto, de mayor cuidado de cara al mediano plazo.

La desconfianza en el bolívar como activo no ha cesado, provocando que cualquier estímulo monetario derive en que los agentes acudan al mercado de divisas en busca de mayor estabilidad, ya sea para motivos de cobertura o de transaccionalidad. Incluso, esta desconfianza se manifiesta también en otros instrumentos: se intentó contener la escalada del tipo de cambio durante agosto a través de la emisión de Títulos de Cobertura (TCC), pero, aun con su indexación al tipo de cambio oficial y tasa de interés favorable, este mercado no se desaceleró hasta la intervención en divisas de parte de BCV.

Ventas de divisas al sistema financiero vs. tipo de cambio



Fuentes: Localbitcoin y Ecoanalítica.



Al mismo tiempo, durante la primera semana de octubre se observó un incremento puntual de 6,6% a la vez que se hacía entrega de la primera parte del pago de utilidades a trabajadores del Estado. A falta de conocer todavía el impacto total de esta actual medida sobre el tipo de cambio, el último incremento similar al observado durante agosto ocurrió -por incertidumbre- durante la reconversión monetaria vigente desde octubre de 2021.

Es decir, hasta ahora las decisiones en materia de política de parte del organismo central, que no se relacionen en intervenciones sobre el mercado de divisas para anclar las expectativas del tipo de cambio y mantener “estable” su valor, han derivado en mayores incrementos del tipo de cambio y, en consecuencia, del nivel de precios.

Es esperable que este tipo de comportamiento se repita, sobre todo al tomar en cuenta que el pago reciente de utilidades al sector público correspondió a la primera de cuatro partes que serán distribuidas durante el próximo trimestre¹⁵. El impacto dependerá de la capacidad del Estado de poder financiarlo y así recurrir o no a expansiones de la base monetaria para cubrir dicho gasto. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que existe mayor probabilidad de que los fondos disponibles en las arcas del Estado vayan primero a sostener el mecanismo de intervención en el sistema financiero local que a la distribución de estos bonos.

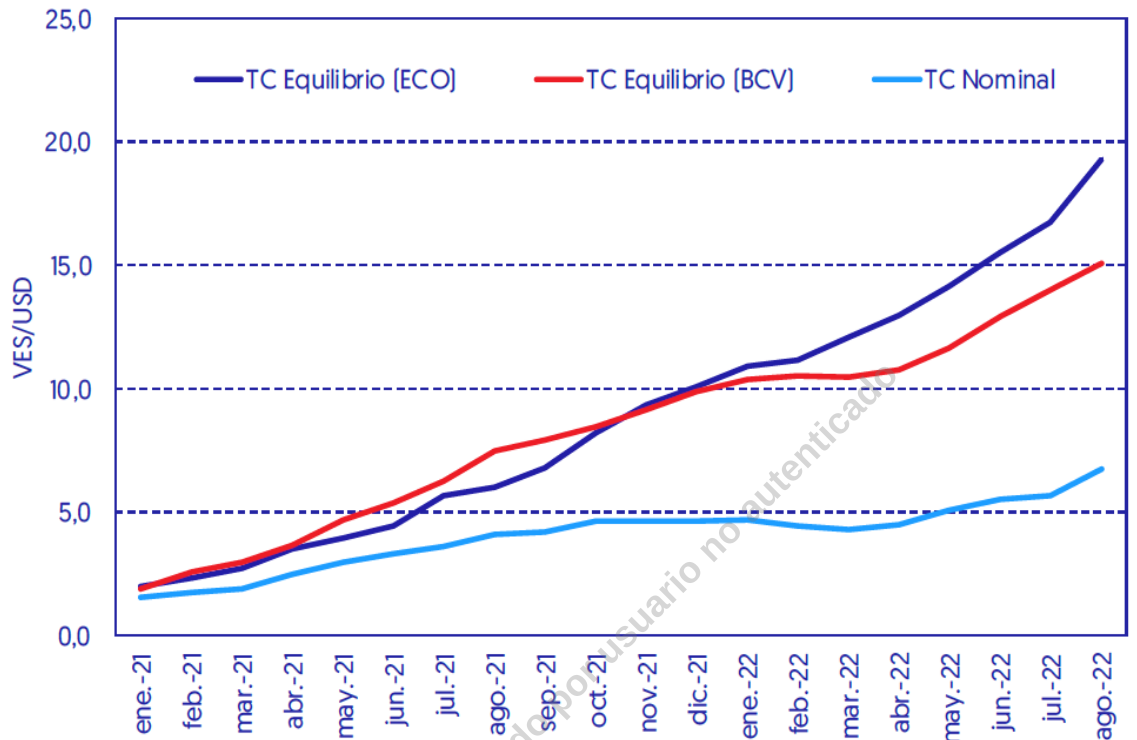
Otra forma de afirmar que estos desequilibrios persistirán puede darse a partir de revisar qué tan alejado se encuentra el tipo de cambio nominal respecto a su paridad medida a través del índice de tipo de cambio real. En nuestras estimaciones más recientes, calculamos que el tipo de cambio nominal se encuentra entre 65,2% y 55,4% por debajo de los posibles niveles de equilibrio, respecto a los cálculos en base a datos de **Ecoanalítica** y el BCV, respectivamente¹⁶.

¹⁵ También se debe tomar en cuenta el impacto que pueda tener la misma práctica que realizará el sector privado.

¹⁶ Para una revisión a profundidad, consultar nuestro Reporte de Coyuntura N° 19 [2022]: El real desastre: Tipo de cambio real en Venezuela y América Latina.



Tipo de cambio real



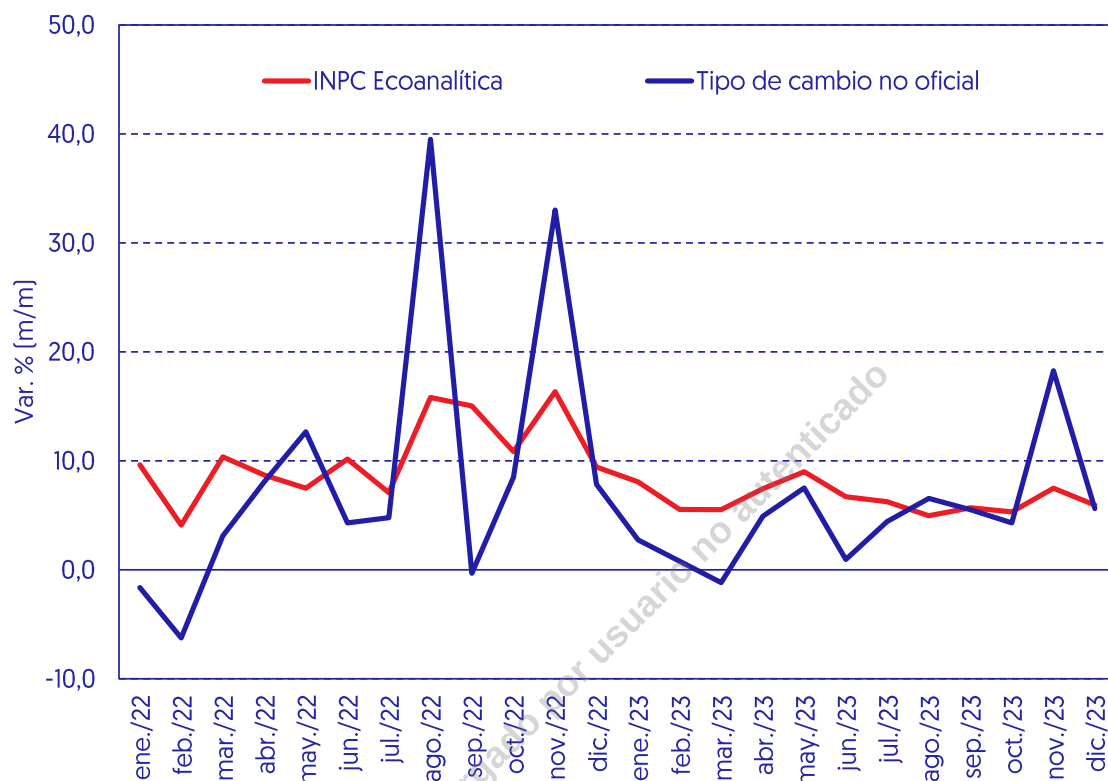
Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

Caer a trompicones:

Debido a los recientes desenvolvimientos en materia cambiaria y de precios, desde **Ecoanalítica** ajustamos al alza nuestras proyecciones respecto a la entrega anterior de este informe. Con ello, esperamos que la inflación de 2022 sea de 226,3% y el tipo de cambio cierre en VES 12,5/USD. Aun con ello, mantenemos nuestro escenario de desaceleración de ambos indicadores para 2023 con una inflación de 117,8% y una depreciación de 43,8% [63,5% en 2022].



Proyecciones de precios y tipo de cambio



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

Sin embargo, este ajuste sirve como recordatorio del ambiente en que se desenvuelven los indicadores de precios locales. Así como se dieron estos pagos en agosto o los que se realizarán para finales de este año, es probable esperar otro escenario futuro en el que el Estado deba recurrir a la expansión de la base para cubrir futuros proyectos y, con ello, se genere otra nueva coyuntura de inestabilidad de los precios locales.

Por ello, mientras no se proponga e instale un plan estructural para la contención y estabilidad del incremento del nivel de precios, esta fragilidad en la que se encuentran persistirá en el tiempo. Por lo tanto, se puede esperar que, aunque vuelva a asentarse cierta sensación de estabilidad o “normalidad” dentro de los indicadores de precios, no se puede descartar que entren nuevos estímulos que astillen nuevamente su calma.

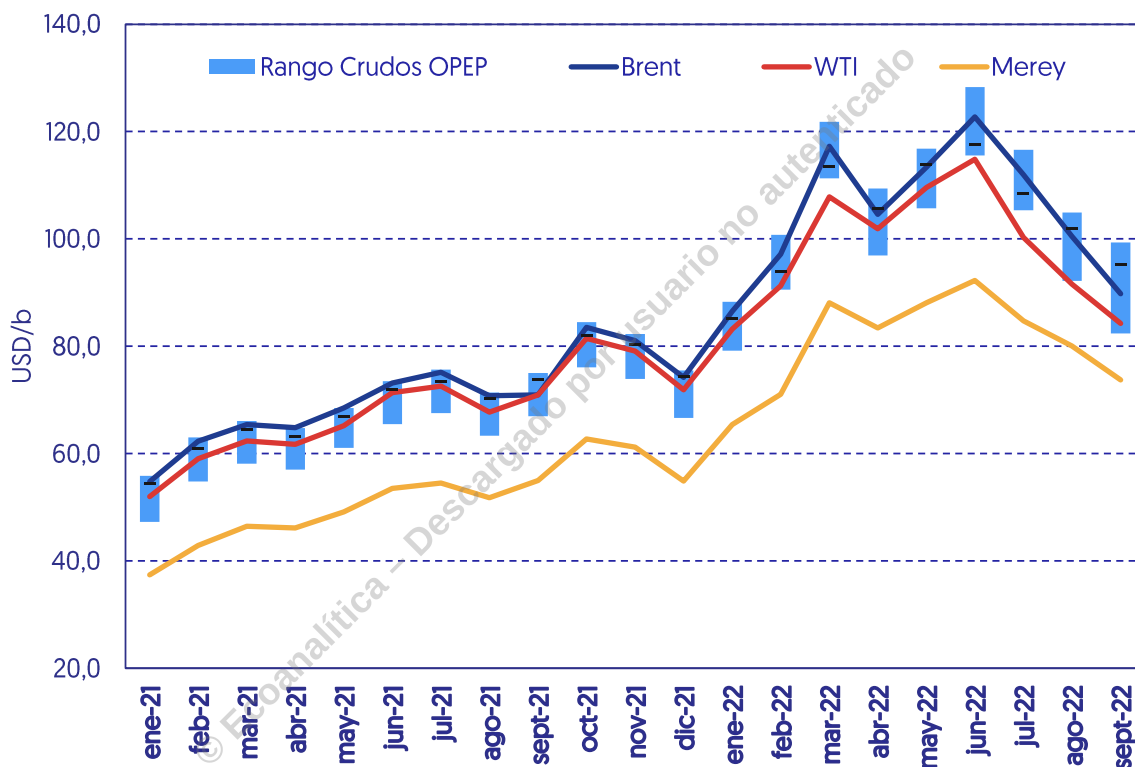


Sector externo

Balance ni bueno, ni terrible

Durante el tercer trimestre de 2022, el desempeño del sector externo venezolano estuvo principalmente caracterizado por saltos en las exportaciones petroleras en un entorno de precios crecientes. Entre el cierre de junio y septiembre, los marcadores del WTI¹⁷ y Brent cayeron en promedio 26,7% para ubicarse en USD/b 84,3 y 89,7 respectivamente; con la cesta de la OPEP cayendo a USD/b 95,3. En comparación, los crudos más bajos de la OPEP+ fueron el Merey venezolano y el Urals ruso, cayendo a USD/b 73,7 y USD/b 68,8; respectivamente.

Precios petroleros



Fuente: EIA, OPEP y Ecoanalítica.

Por otro lado, Venezuela se ve compitiendo con Rusia en el “mercado de sancionados” con destino a Asia¹⁸, y la inherente opacidad de tales operaciones la fuerzan a incurrir en mayores descuentos para comercializar su petróleo, que en términos efectivos está promediando en 35%¹⁹ desde junio.

¹⁷ West Texas Intermediate.

¹⁸ Según Reuters, para junio el 58,5% de los envíos petroleros de Venezuela fueron con destino a China a través de centros de distribución como Malasia.

¹⁹ Superior al descuento explícito en los precios de marcadores internacionales.



En el plano de las exportaciones petroleras, estas promediaron 635 kb/d a lo largo del trimestre, sufriendo de oscilaciones mes a mes²⁰ debido a interrupciones logísticas o mecánicas, entre ellas el uso de espacio del terminal de José para la descarga de en promedio 88 kb/d de crudo y diluyentes proveniente de Irán²¹.

Esta dinámica de exportaciones y precios se traducen en ingresos petroleros trimestrales de USD 4.631 millones, un aumento nominal de 187,4% en términos interanuales, pero USD 847 millones menos a nuestro pronóstico del 2do trimestre. En **Ecoanalítica** consideramos que la inercia estacional²² da un leve espacio para la recuperación en volumen de exportaciones en el cuarto trimestre, que combinado con un precio petrolero promedio de USD/b 69,0²³ conllevaría a unos ingresos netos de USD 19.350 millones al cierre de año.

Flujo de divisas

Concepto (MMM USD)	2021	1T2022	2T2022	3T2022	4T2022	2022
Ingresos						
Ingresos petroleros netos	6,7	3,3	4,2	4,6	3,9	16,2
Ingresos no petroleros	3,1	0,8	0,6	0,8	0,8	3,1
Ingresos Totales	9,8	4,2	4,8	5,4	4,7	19,4
Egresos						
Importaciones petroleras	-1,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-3,6
Otras importaciones ¹	-7,8	-1,9	-2,5	-2,1	-2,1	-8,5
Saldo en Servicios	-3,7	-1,7	-1,5	-1,5	-1,8	-6,5
Saldo en Rentas	-1,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,2
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	-13,3	-4,5	-5,1	-4,7	-5,1	-19,5
Resultado	-3,4	-0,3	-0,3	0,7	-0,3	-0,1
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	-0,3	-0,3	0,7	-0,3	-0,1

¹ Considera las importaciones no petroleras y demás importaciones petroleras.

Fuentes: BCV, Menpet, Pdvsa y Ecoanalítica.

²⁰ En términos absolutos las exportaciones petroleras han variado en promedio 34 kb/d en los primeros tres trimestres de 2022.

²¹ Como parte de un acuerdo de swaps, por los cuales Venezuela ha enviado a la nación persa en promedio 77 kb/d de productos derivados en el mismo periodo.

²² Moderada por crecientes riesgos recesivos en economías avanzadas y desaceleración en emergentes asiáticos.

²³ Potencialmente condicionado por el inicio en noviembre de recortes por 2.000 kb/d acordado por la OPEP+ el 5 de octubre.

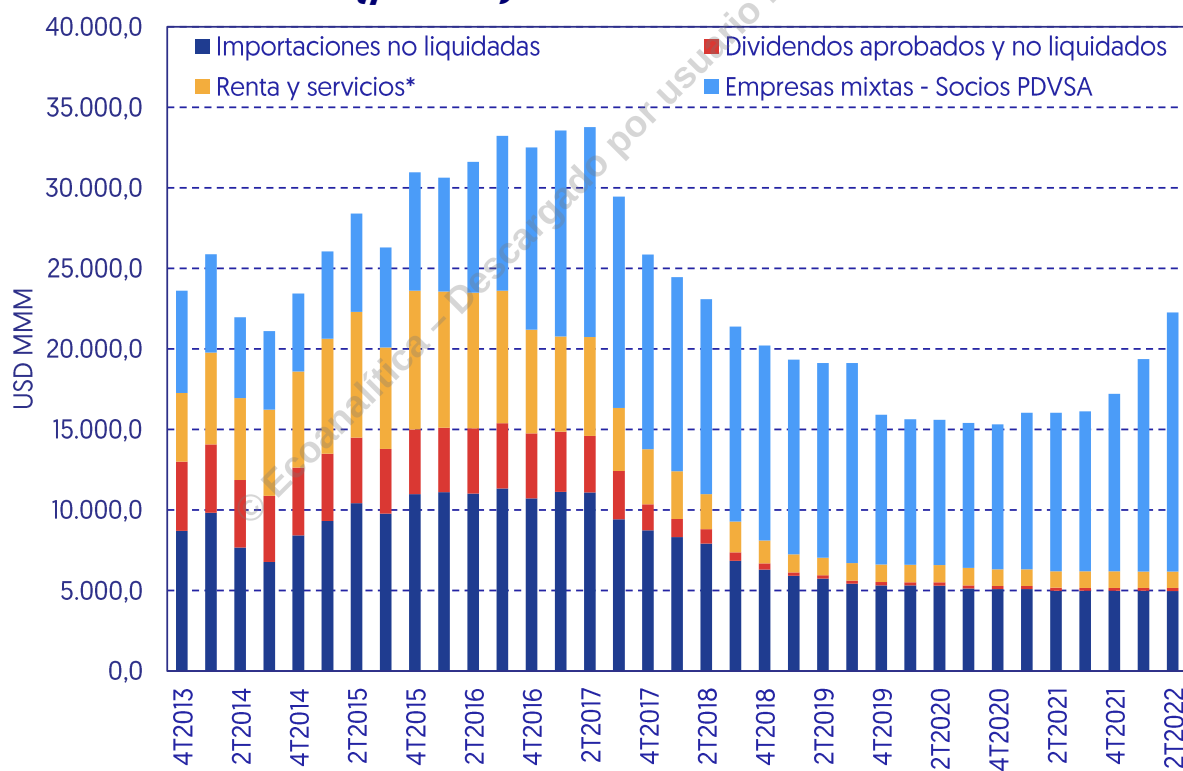


Llenar un pozo de divisas con filtraciones

El resultado externo comparativamente positivo respecto a 2020 y 2021 es atribuible principalmente al comportamiento de precios internacionales, dejando a la producción petrolera y volúmenes de exportaciones por debajo de las aspiraciones gubernamentales de inicio de año, especialmente después de no concretarse un levantamiento de restricciones por sanciones sobre la industria venezolana.

Eso no necesariamente implica un cierre en el rango de maniobra del Ejecutivo, que, pese a registrar reservas internacionales mínimas por USD 4.970²⁴ millones al cierre de septiembre ha acumulado divisas por otros métodos, como en fondos extrapresupuestarios que han crecido a USD 4,500 millones para septiembre, y un crecimiento a USD 16.106 millones en la deuda con los socios de empresas mixtas petroleras para el cierre del 2do trimestre de 2022; este último por concepto de pasivos que acumula PDVSA por operar campos petroleros y comercializar su crudo desde la imposición de sanciones secundarias.

Deuda (parcial) no financiera en divisas



*Incluye deuda con aerolíneas.

Fuente: Ecoanalítica.

²⁴ No se cuentan el equivalente a USD 5.038 millones en Derechos Especiales de Giro [DEGs] del FMI nominalmente asignados a Venezuela, pero que el Ejecutivo no puede disponer aun por restricciones de materia diplomática.



En **Ecoanalítica** consideramos que la industria venezolana tiene poca capacidad -en el corto plazo- para sustancialmente elevar sus volúmenes de exportación, por lo que los vaivenes del sector externo serán principalmente dependientes de dinámicas de precios. En el plano más diplomático-institucional, de ocurrir cambios nominales en el *status quo* vigente en el primer trimestre del año, tomarán varios meses en impactar de forma tangible el entorno comercial o productivo, en ese sentido destacamos algunos aspectos a tomar en cuenta de cara al último trimestre del año y principio de 2023:

- Dinámicas globales en el mercado petrolero serán afectadas por fuerzas en direcciones contrarias como los cortes de la OPEP, desaceleración económica, y necesidades energéticas occidentales para el primer invierno de la guerra ruso-ucraniana.
- Mayor apetito por crudo venezolano no necesariamente garantiza arreglos de mayor relevancia para el mercado petrolero global, con el acuerdo inicial alcanzado por Eni y Repsol en junio para exportar crudo venezolano bajo esquema de cancelación de deuda suspendido por PDVSA en menos de un trimestre.
- En el margen, reanudación comercial con Colombia puede elevar volumen comercial de un mínimo de USD 223,5 millones en 2020, pero difícilmente a escala como para modificar el [bajo] espacio que cada país ocupa como socio comercial del otro; especialmente condicionado a la reducción de tamaño del mercado venezolano.
- En el plano diplomático-político, la culminación de periodo de representantes alternativos al Ejecutivo²⁵ en el plano internacional puede incidir sobre la dinámica del control de activos venezolanos en el extranjero, destacando 31 toneladas de oro del BCV en el Banco de Inglaterra, y la filial de PDVSA en Estados Unidos CITGO. Su acceso por parte del Estado venezolano estará condicionada al estatus de reconocimiento que adopten las autoridades en las jurisdicciones donde se encuentran tales activos, junto con el desenlace de numerosos procesos legales para su confiscación por parte de acreedores demandando compensación, ya sea por laudos arbitrales o por default de instrumentos de deuda de entidades públicas venezolanas.

²⁵ Denominado el “gobierno interno” en la esfera diplomática.



Conclusión

Reparando fisuras de un cántaro frágil

Las visiones presentadas en este reporte dan cuenta de una recuperación del mercado venezolano que comienza a mostrar signos de agotamiento. El sector petrolero, aunque recuperado de las secuelas del COVID, parece no aprovechar el nuevo superciclo de materias primas a nivel global, tanto por fallas en la producción interna como por fricciones aún existentes en su comercialización. Asimismo, para el próximo año, la capacidad del sector para generar recursos se verá sujeta a lo que ocurra con los ciclos reales a nivel global, la persistencia del conflicto Rusia-Ucrania, y por las decisiones de la OPEP en materia de producción. Por tanto, no se espera que la cesta petrolera venezolana supere los USD 76,51/b para el próximo año, sujeta además a descuentos respecto a los niveles internacionales en medio de sanciones que aún persistirán. El conflicto político seguirá pesando en la generación de ingresos del país, si es que el fin de Gobierno Interino implique una mayor disposición de activos externos a mediano plazo previamente restringidos, o exponga al Ejecutivo a mayor presión de parte de sus acreedores.

El sector no petrolero, aunque con mejores resultados que los vistos en años previos, parece mostrar vulnerabilidades frente a un entorno de precios aún volátiles y un costo de la vida en dólares que no para de crecer. Dicho marco de precios seguirá viéndose afectado por las acciones oficiales en materia fiscal, monetaria y cambiaria. En ese sentido, la inflación que se verá en los próximos meses será el resultado de una dolarización transaccional que continuará luchando frente al interés del Gobierno por remonetizar el mercado, y con presiones sobre el regulador para que eleve su gasto y flexibilice sus restricciones al crédito.

Considerando que ese contexto de precios será uno de los puntos clave para el negocio durante el próximo año, en **Ecoanalítica**, reafirmamos que el sector privado deberá prestar particular atención a los siguientes puntos:

- *La cobertura cambiaria sigue siendo opción:* a pesar de la apreciación y de su efecto sobre el valor interno del dólar, la compra de divisas seguirá fungiendo como estrategia que le permita al negocio mitigar la volatilidad de precios y sus secuelas. En un entorno donde la dolarización transaccional seguirá marcando pauta, la cobertura adquirirá otro matiz en términos de la operatividad de la empresa, remuneraciones de empleado, mantenimiento del capital de trabajo, entre otros aspectos.
- *Los patrones de consumo seguirán cambiando:* en medio de mayor incertidumbre en el ámbito cambiario, las tarifas locales y, por ende, el interés de los venezolanos de consumir un bien/servicio u otro, seguirán ajustándose. En ese punto, se debe entender que los precios terminan



siendo la variable de mayor relevancia en las decisiones de gasto privado y, por ende, la que requiere mayor atención de parte del negocio.

- *El esquema tributario seguirá pesando:* con la aplicación de tributos a las transacciones en divisas y el interés del regulador de mejorar sus mecanismos de recaudación (a nivel nacional y regional), las necesidades fiscales del Ejecutivo le seguirán generando costos a las empresas. En tal sentido, se recomienda diseñar estrategias que internalicen tales costos y que minimicen su impacto en precios o en la operatividad de la empresa en general.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



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	9,0	3,9	3,3	3,8
Demanda Agregada Interna	-39,8	-20,3	-8,2	11,4	3,5	3,5	3,8
Consumo total	-38,2	-22,2	-4,1	7,3	5,8	3,6	2,1
Consumo Público	-25,0	-24,8	-5,2	5,2	7,7	3,3	1,6
Consumo Privado	-43,1	-20,8	-3,6	8,2	4,9	3,8	2,3
Formación Bruta de Capital fijo	-36,0	-32,2	-3,0	4,3	2,9	2,3	1,9
Formación de capital público	-32,5	-35,4	-5,8	3,6	1,5	2,0	1,8
Formación de capital privado	-42,2	-25,7	2,0	5,4	5,4	2,8	2,0
Exportaciones totales	-23,0	-45,0	-7,5	12,4	19,1	5,0	2,9
Exportaciones petroleras	-25,9	-46,7	2,1	5,1	25,7	5,6	5,1
Exportaciones no petroleras	12,0	-45,3	-32,7	12,3	9,3	3,6	2,7
Exportaciones de servicios	-10,4	-34,5	-6,4	51,7	4,6	4,0	-0,3
Importaciones totales	-22,8	2,6	-34,3	23,1	13,1	5,4	4,0
Importaciones de bienes	-22,8	12,2	-38,0	21,3	13,5	5,4	4,7
Importaciones de servicios	-22,9	-29,1	-14,6	30,1	11,7	5,2	1,6
Resultados Sectoriales (Variaciones anuales en %) ^{1/}							
PIB per capita	-40,5	-32,1	-0,1	7,9	2,8	1,7	2,1
PIB petrolero	-19,9	-34,5	2,8	7,1	5,9	8,1	3,8
PIB no petrolero	-42,6	-28,3	0,5	9,6	3,7	2,4	3,9
Indicadores de precios (Variaciones anuales en %) ^{1/}							
Inflación cierre (oficial), base INPC (2007 = 100)	9.585	2.961,0	686,9	147,6	97,9	82,7	76,8
Inflación promedio (oficial), base INPC (2007 = 100), promedio anual	19.906	2.354,8	1.589,5	164,1	139,0	86,9	79,4
Inflación cierre (Ecoanalítica), base INPC (2007 = 100)	11.033	2.509,9	721,5	226,3	117,8	87,7	83,5
Inflación promedio (Ecoanalítica), base INPC (2007 = 100), promedio anual	233.765	2.968,4	1.774,6	292,1	185,0	99,8	85,6
Inflación cierre (oficial), base IPC (2007 = 100)	10.095	2.929,1	672,2	132,8	89,6	83,2	77,0
Inflación promedio (oficial), base IPC (2007 = 100), promedio anual	20.026	2.375,8	1.613,1	152,7	124,4	85,8	79,5
Inflación cierre, base IPM nacional (2007 = 100)	8.253	1.667,4	802,0	119,4	92,5	78,6	76,7
Inflación promedio, base IPM nacional (2007 = 100)	17.490	1.714,1	933,0	239,6	103,2	83,4	76,8
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel de cierre ^{2/}	0,05	1,09	4,59	11,80	21,73	41,25	76,38
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel promedio ^{2/}	0,02	0,37	3,39	6,80	15,43	32,30	60,28
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel de cierre ^{2/}	0,06	1,07	4,55	12,46	22,19	42,13	78,01
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel promedio ^{2/}	0,02	0,37	3,47	6,91	15,83	32,99	61,57

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 luishb@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	357,6	109,7	61,7	50,4
Dinero (M1)	4.951	1.287,1	635,2	330,7	104,8	64,3	62,0
Liquidez Monetaria (M2)	4.946	1.286,8	635,2	331,4	105,0	64,5	51,2
Multiplicador monetario (M2/BM)	1,28	1,34	1,97	1,86	1,82	1,85	1,86
Tasas de interés nominales (en niveles, %)							
Tasa Activa (promedio)	29,3	33,0	43,3	48,3	33,3	30,1	27,4
Tasa depósitos a plazo (promedio)	30,6	52,9	43,0	41,4	29,3	26,1	22,4
Sector externo (Variaciones anuales en %)							
Balanza de pagos							
Exportaciones de bienes (USD MM)	27.804	8.978	9.381	19.624	21.774	22.501	23.443
Exportaciones de bienes	-17,4	-67,7	4,5	109,2	11,0	3,3	4,2
Exportaciones petroleras (USD MM)	22.405	5.795	6.715	16.508	18.274	18.734	19.424
Exportaciones petroleras	-24,8	-74,1	15,9	145,8	10,7	2,5	3,7
Importaciones totales (USD MM)	7.955	9.013	8.699	12.095	13.727	14.880	15.229
Importaciones totales	-37,8	13,3	-3,5	39,0	13,5	8,4	2,3
Saldo en balanza comercial (USD MM)	19.849	-34	682	8.530	8.047	7.621	8.214
Saldo en servicios (USD MM)	-6.305	-3.706	-3.652	-6.495	-7.556	-7.872	-8.163
Saldo en rentas y transferencias corrientes (USD MM)	-3.805	-20	407	311	-223	-633	1.144
Saldo en cuenta corriente (USD MM)	9.739	-3.760	-2.563	2.346	269	-884	1.195
Saldo en cuenta capital y financiera (USD MM)	-7.500	5.633	1.942	-1.064	768	2.302	236
Errores y omisiones (USD MM)	-4.197	-975	-1.056	-920	-1.584	-1.346	-1.414
Saldo en Balanza de pagos (USD MM)	-1.958	898	-1.677	-638	-548	71	17
Reservas internacionales brutas (USD MM) ^{1/}	6.627	6.337	5.875	5.248	4.690	4.761	4.778
Reservas internacionales operativas (USD MM) ^{1/}	1.787	1.232	1.264	1.036	979	1.050	1.067
Sector petrolero							
Producción de petróleo crudo (definición PDVSA, kb/d)	1.023	558	632	735	835	934	1.006
Precio Cesta petrolera Venezolana (USD/b), sin descuento	57,0	33,2	50,0	76,5	66,4	63,5	63,3
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	11.410	12.411	12.782	13.135
Indicadores laborales							
Tasa de desempleo (%)	27,3	45,7	38,0	32,7	29,5	27,8	26,3
Salario Mínimo Básico (VES) ^{2/}	0,15	1,10	10,00	171,00	300,000	650,000	1.150,000
Salario Mínimo Básico (%)	3.233,3	633,3	809,1	1.610,0	75,4	116,7	78,8

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	5,2	4,8	5,1	2,8
Minería	-22,1	-17,7	2,1	5,1	5,2	2,1	0,7
Manufactura	-48,5	-34,9	-3,4	9,4	3,1	2,2	4,6
Construcción	-38,0	-31,6	1,8	6,9	3,0	0,7	0,3
Electricidad y Agua	-36,1	-38,7	-2,7	3,5	1,7	2,5	2,6
Comercios y Servicios de Reparación	-47,5	-40,1	1,4	13,0	4,1	3,9	5,9
Transporte y Almacenaje	-59,8	-34,1	-1,2	5,2	4,7	2,4	0,8
Comunicaciones	-37,2	-17,3	-0,7	5,6	4,5	2,0	2,7
Instituciones Financieras y Seguros	-51,1	-44,5	-3,0	4,4	4,2	3,2	3,8
Servicios del Gobierno	-40,6	-40,3	-6,9	4,7	3,8	3,2	2,9
Otros Servicios	-69,1	-5,3	-2,2	6,2	4,6	3,7	4,2
Producción de Bienes no Petroleros	-37,6	-32,4	-1,1	6,5	3,5	3,2	3,1
Producción de Servicios No Petroleros	-44,1	-27,0	1,0	10,5	3,7	2,4	3,9

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
