INFORME DE PERSPECTIVAS

Año 16, Número 2
Trimestre II

Prohibida su reproducción y/o distribución

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

La pandemia (y el colapso) reinciden

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

CONTENIDO

Introducción 2
Sector petrolero: ¿Cuál oro negro? 5
Entorno real: Un mal comienzo… 14
Entorno monetario y fiscal: Al borde del precipicio 21
Precios y entorno cambiario: El precio de la pandemia 28
Sector externo: Aún queda un semestre por recorrer 38
Conclusión: Los más frágiles del continente. 45
Tablas 48

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Introducción

Un nuevo trimestre bajo el yugo del COVID-19 trajo consigo un entorno real venezolano aquejado de mayores limitaciones en la actividad comercial local y en el consumo privado, fallas en el suministro de combustible, el resurgimiento de las presiones inflacionarias y las recurrentes tensiones en el ámbito cambiario. Tales aspectos, aunado a las restricciones en el comercio internacional por la pandemia y las sanciones internacionales sobre la gestión actual y a la caída de la producción petrolera frente a la vulnerabilidad de la industria nacional, han llevado a un mayor colapso del aparato estatal, que cada vez cuenta con menos opciones para lidiar con la crisis económica local amplificada, ahora, por el auge del nuevo virus.

En el ámbito real, las actividades comerciales del país continuaron desarrollándose de forma restringida en medio de la política oficial de contención por parte del Ejecutivo. A pesar de los recientes intentos de flexibilización, el Gobierno se vio forzado a retomar un esquema de suspensión de actividades más rígido a finales del trimestre, frente al creciente número de casos positivos de coronavirus y al ritmo casi exponencial al cual se elevó el número de afectados y fallecidos recientemente.

Paradójicamente, las contramedidas oficiales emprendidas por el Ejecutivo para mitigar los costos reales de la pandemia en Venezuela han perjudicado aún más el desempeño del sector privado dentro de este nuevo contexto. Aun cuando parte de las mismas constituyeron arreglos parciales para evitar un mayor colapso del consumo privado (como la autorización a prestatarios para renegociar parte de las deudas bancarias, el pago de bonos directos especiales y del salario a una fracción de la nómina privada por parte del Gobierno), no subsanaron las vulnerabilidades que ya mostraba la oferta privada de bienes y servicios antes de la llegada del COVID-19.

En efecto, el Gobierno impulsó muy pocos cambios en el encaje legal bancario y no desmontó el esquema tributario semanal actual, aunque ordenó la suspensión de pagos de arrendamientos particulares y comerciales y la extensión del decreto de inamovilidad laboral. Estos aspectos supusieron alteraciones significativas sobre la estructura de costos de una actividad empresarial seriamente afectada por la pandemia; por ello, tanto los trabajadores informales como los empleados formales sufrieron reducciones de sus ingresos, lo que redujo los incentivos de la población para cumplir las medidas de contención social.

Las medidas tomadas por el Ejecutivo guardaron estrecha relación con las pocas alternativas de las que dispuso para sufragar sus gastos mínimos (nómina de empleados

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

e importaciones de alimentos y medicinas) en medio de la pandemia. En este trimestre, el Estado no solo enfrentó una merma de los tributos por la contracción de la actividad económica local en este trimestre, sino también un fuerte déficit de flujo de divisas por los limitados ingresos provenientes de las exportaciones petroleras, todo en medio de un menor flujo de remesas recibidas por los hogares. Con una venta prevista de solo 584 kb/d de crudo venezolano en mercados internacionales para este año (en promedio), hasta el escenario más optimista en precios de la cesta local llevarían al Gobierno a enfrentar un déficit de divisas cercano a los USD 1.993 MM para el cierre de 2020.

Las tensiones sobre los precios no cesaron con la cuarentena. A pesar de la paralización de actividades y de la merma del gasto de los hogares, los precios crecieron mensualmente hasta 58,0% (según la métrica de **Ecoanalítica**) durante el segundo trimestre, un comportamiento avalado de manera parcial por las cifras oficiales recientemente publicadas (hasta 38,6% para el mismo lapso). Así, los precios internos retomarían niveles que colocan a Venezuela nuevamente en la senda de la hiperinflación oficial este trimestre.

Una vez superada las primeras presiones al alza sobre los precios debido a la incertidumbre reinante por la pandemia, la dinámica pareció verse afectada por el ajuste de los precios de los alimentos y los servicios. Fueron varios los factores que se conjugaron para provocar el encarecimiento en estos rubros: el fuerte aumento del costo del flete por la escasez de gasolina local a inicios del trimestre, el uso del financiamiento monetario por parte del Ejecutivo como mecanismo para solapar la ausencia de ingresos tradicionales (aunque en magnitudes menores que las previstas) y las alzas recurrentes del tipo de cambio. No obstante, el cambio en los patrones de consumo de los hogares durante la cuarentena todavía tiene un peso importante en la determinación de la inflación local y en la distorsión de los precios relativos.

De igual forma, la dinámica cambiaria estuvo influenciada por la menguada capacidad del sector privado para generar una mayor circulación de divisas, por la irregularidad en el suministro de gasolina, por los aún elevados requerimientos de reservas legales a los bancos y por la menor capacidad de los hogares y las empresas para adquirir divisas debido a la merma de sus ingresos en medio del cese de actividades. De igual forma, el desplome de los precios petroleros a inicios del trimestre también contribuyó con una mayor volatilidad del marcador en ese período y trascendió incluso a la dinámica de los precios.

En medio de tales tensiones, el Gobierno de Nicolás Maduro mostraría nuevas intenciones para retomar la política de precios acordados (o regulados), como

© Ecoanalítica - descargado no usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

mecanismo para "frenar" la reciente crecida de precios. Aunque su aplicación efectiva sería finalmente abandonada, estas acciones revivieron viejos temores en hogares y firmas privadas por el inicio de una nueva ronda de escasez (y reaparición de mercados negros) de bienes esenciales, añadiendo mayor incertidumbre sobre el proceso de fijación de precios en Venezuela.

El trimestre estuvo también marcado por el inédito cambio en el esquema de venta de gasolina a escala nacional, tras la llegada de un cargamento de productos refinados procedentes de Irán. El Ejecutivo implementó un nuevo sistema que contempla estaciones de servicios que ofrecen combustible a tarifas cercanas al precio internacional y otras estaciones que venden a precio subsidiado (para una dotación dada), con un esquema preferencial para transporte público. Este ajuste fue un reconocimiento oficial de la falta de recursos del Estado (y del fuerte costo fiscal) y de la incapacidad de la industria nacional de refinar lo necesario para abastecer el mercado interno.

Frente a los recientes acontecimientos, hemos actualizado nuestras proyecciones para las principales dimensiones económicas del país al cierre de año. Con la posibilidad de una cuarentena oficial más prolongada, calculamos una contracción de la producción interna cercana a 33,5%, influenciada por una caída de la actividad petrolera nacional más acentuada que la prevista en nuestro informe previo (y no compensada completamente por la recuperación de los marcadores globales de crudo). De igual forma, la actividad no petrolera seguirá marcada por la continuidad de las políticas de contención social y por el cese del intercambio comercial con el resto del mundo y sus efectos sobre la actividad importadora local.

Por otro lado, con los escenarios actuales de inyección monetaria, proyectamos una inflación local por encima de 4.000% para el cierre de año, por debajo de lo estimado inicialmente. Además de la cautela del Ejecutivo en cuanto al manejo de su gasto mientras perdure la cuarentena, consideramos que la fijación de tarifas locales se verá afectada por la merma del consumo privado, en medio de una política de contención social más extendida, menores remesas y un financiamiento bancario aún limitado por el encaje legal. En tal sentido, el tipo de cambio seguirá constituyendo la variable de ajuste más visible de los acontecimientos que ocurran en los entornos fiscal, monetario y real en Venezuela. Estos nuevos retos demandan nuevas estrategias del sector privado para lidiar con la nueva crisis, las cuales serán resumidas en las conclusiones de este reporte.

© Ecoanalítica – Descargado por usuarios autenticados

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Sector petrolero: ¿Cuál oro negro?

El segundo semestre de 2020 siguió marcado por un entorno adverso en el mercado petrolero global a causa de la caída generalizada de la demanda de crudo por la pandemia del COVID-19. La parálisis económica resultante llevó los precios del petróleo en abril a sus niveles[1] más bajos desde 2016; como respuesta, la OPEP y sus aliados han tratado de recuperar los precios del petróleo reduciendo la producción a 22.271 kb/d, es decir, a los niveles de 1991.

En ese contexto, la industria petrolera venezolana se encuentra golpeada de forma simultánea por la interrupción de los flujos comerciales, el recrudecimiento de las sanciones internacionales y la acelerada degradación de la capacidad productiva, la cual da pocas señales de recuperación en el corto plazo.

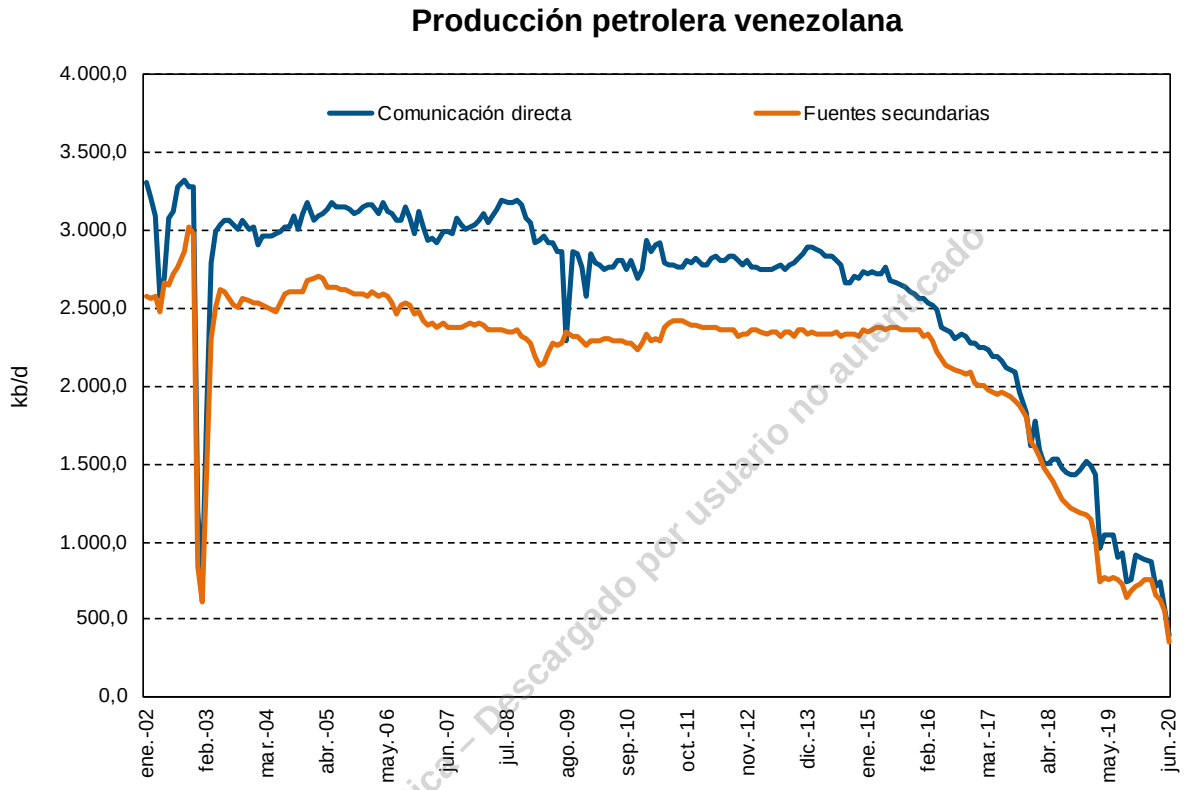
De vuelta a los años 30

Según fuentes oficiales, la producción petrolera venezolana se ubicó en 393 kb/d en junio, lo que converge con las fuentes secundarias reportadas a la OPEP. Esto representa una caída de 86,4% desde el cierre de 2013. Según reportes de Bloomberg[2], durante la primera mitad de junio, la contracción más pronunciada se concentró en la Faja del Orinoco con una caída de 50% para ubicarse en 148 kd/d, mientras que la Cuenca de Maracaibo registró una caída de 40% al alcanzar 83 kb/d en ese periodo. Estos niveles generales dejan la producción por debajo del nivel registrado en el paro petrolero[3] de 2002-2003 y, efectivamente, retrocede a niveles de 1934[4].

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[1] El crudo Brent promedió UDS 27,6 por barril y los contratos futuros de mayo del WTI alcanzaron precios negativos.
[2] Bloomberg (2020). *Venezuelan Crude Output Falls for Sixth Month, Deepening Crisis*.
[3] 737 kb/d, según fuentes oficiales.
[4] La producción per cápita se coloca en 4,3 barriles al año, niveles de 1924.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Fuentes: OPEP y Ecoanalítica.

©Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

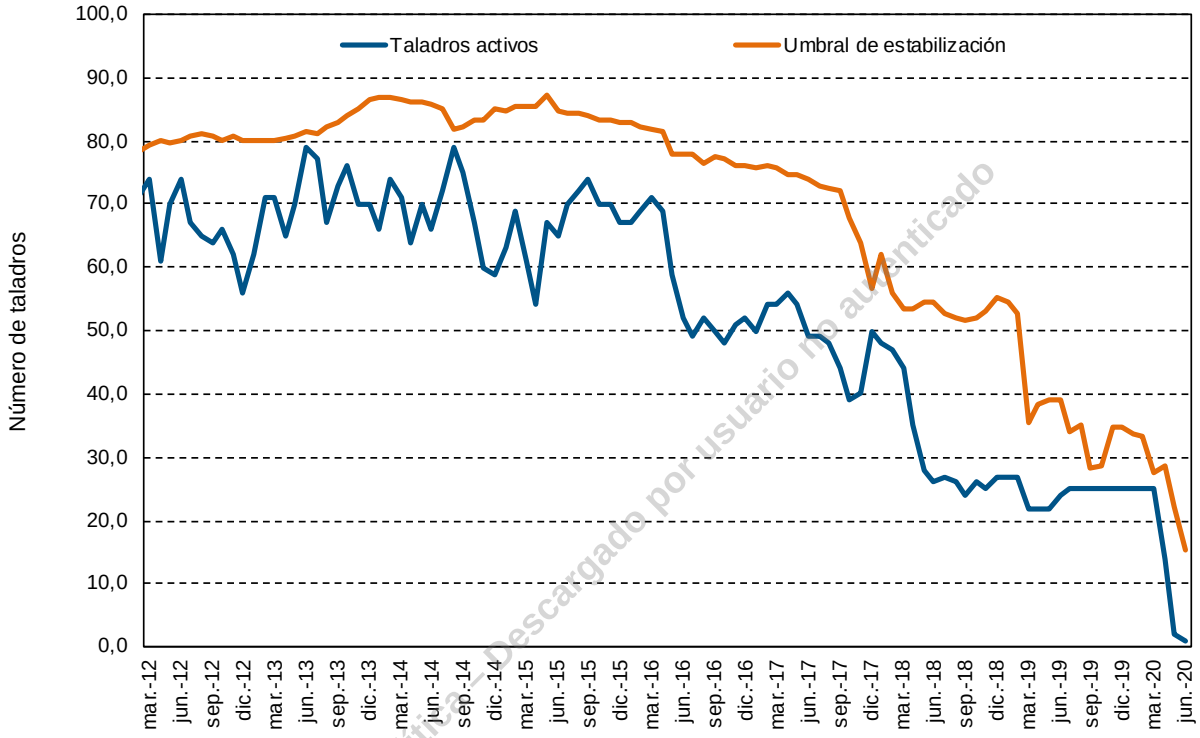
La caída de la producción es, en parte, atribuible a dificultades para ubicar el petróleo en el mercado internacional, lo que agota capacidades de inventario y obliga a cesar operaciones de pozos. Al igual que otros complejos refinadores, refinerías indias pertenecientes a Nayara y Reliance no han colocado nuevos pedidos desde marzo[5] por temor a ser objeto de sanciones internacionales por estar vinculadas con PDVSA. Esto implicó que cerca de 18,1 millones de barriles de crudo[6] permanecieran en tanqueros sin destino para descargar y se mantuvieran 38,2 millones de barriles en inventario.

Estas restricciones en la capacidad del almacenamiento motivan a PDVSA a desacelerar el ritmo de producción. Según la firma Baker Hughes, operaba en Venezuela solo 1 taladro de gas y ninguno de crudo para el cierre de junio, una caída de 98,6% en el número de taladros operativos desde diciembre de 2013.

[5] Con cargamentos entregados en mayo.
[6] Efectivamente, dos meses de producción.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Taladros activos y umbral de estabilización

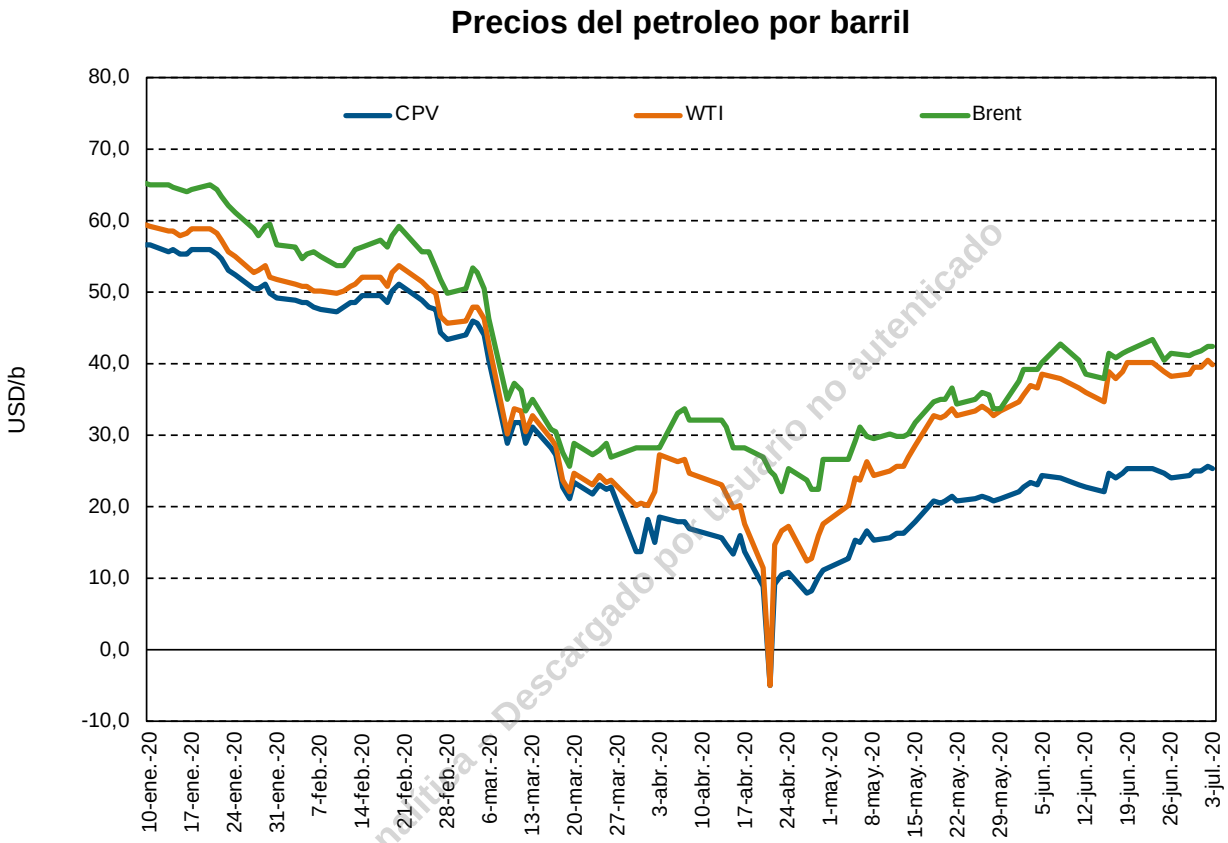


Fuentes: Baker Hughes y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En este contexto, la mayor acumulación de inventario de crudo de Venezuela, además del colapso de los marcadores globales de crudo en vísperas del vencimiento de los contratos de petróleo WTI al cierre de abril, trajo consigo un declive inédito en la cotización de la cesta petrolera venezolana que hizo que alcanzara rangos por debajo de cero (– 5,1 UDS/b). Aunque los hechos estilizados recientes dan cuenta del carácter "transitorio" de tales ajustes, estas limitaciones causaron grandes daños en la capacidad del Ejecutivo para generar ingresos en divisas, tendiendo a magnificar, como veremos en la sección de *Sector externo: Aún queda un semestre por recorrer*, las necesidades del Estado para afrontar un presupuesto público ya mermado en lo que resta de 2020.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Fuente: Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

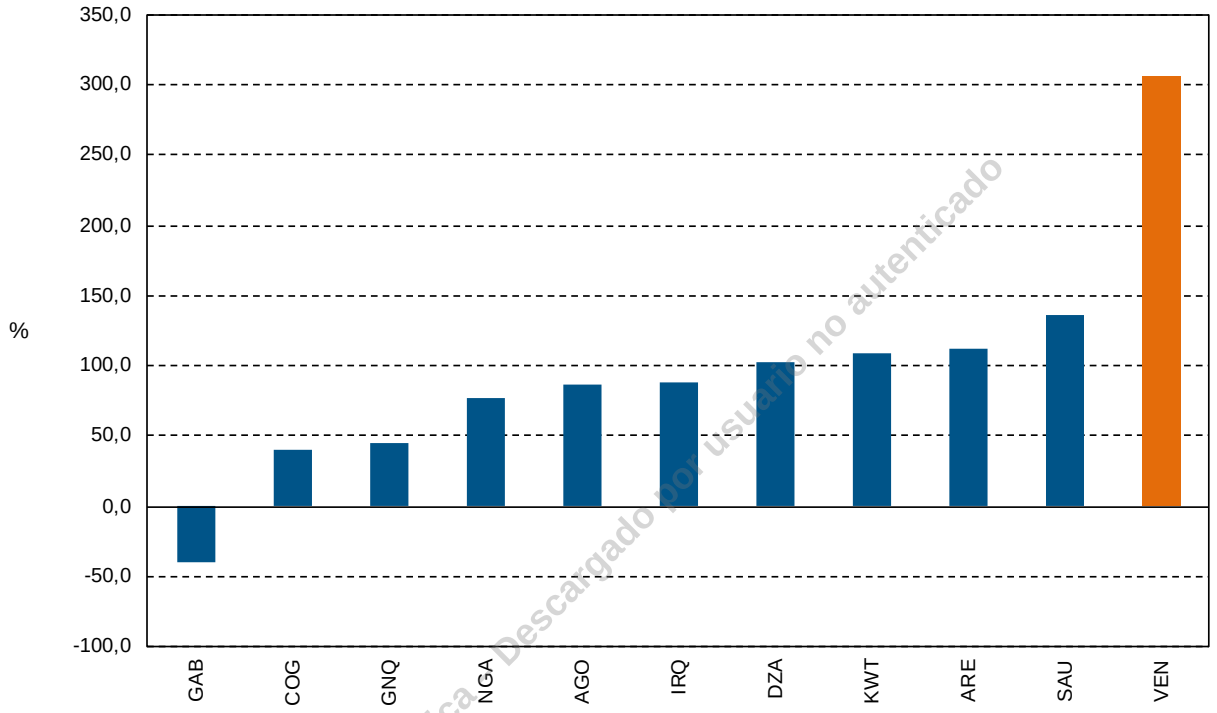
Contribuciones involuntarias

En abril de 2020, la OPEP+ llegó a un acuerdo para recortar la producción en 9.700 kb/d entre el 1° de mayo y el 30 de junio, con ajustes subsecuentes hasta diciembre de 2020 y abril 2022. Los países subscriptores reducirían su producción en un 23% con respecto a niveles de octubre de 2018[7]. Para finales de mayo, el acuerdo global se había cumplido en 87%. Venezuela, junto con Irán y Libia, está exenta de estos recortes, pero su caída acumulada hasta junio (desde los niveles de referencia) implicaría que está contribuyendo con un recorte adicional de 850 kb/d, o una tasa de cumplimiento de 306,4% de los recortes que no tiene obligación de participar.

[7] Salvo Arabia Saudita y Rusia, cuyo nivel de referencia es 11.000 kb/d

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Tasa de cumplimiento de recortes de la OPEP (junio 2020)



Nota: Tasa de cumplimiento en función de reducir producción 23% respecto a niveles referenciales de Octubre 2018.
Fuentes: OPEP (fuentes secundarias), S&P Platts y Ecoanalítica.

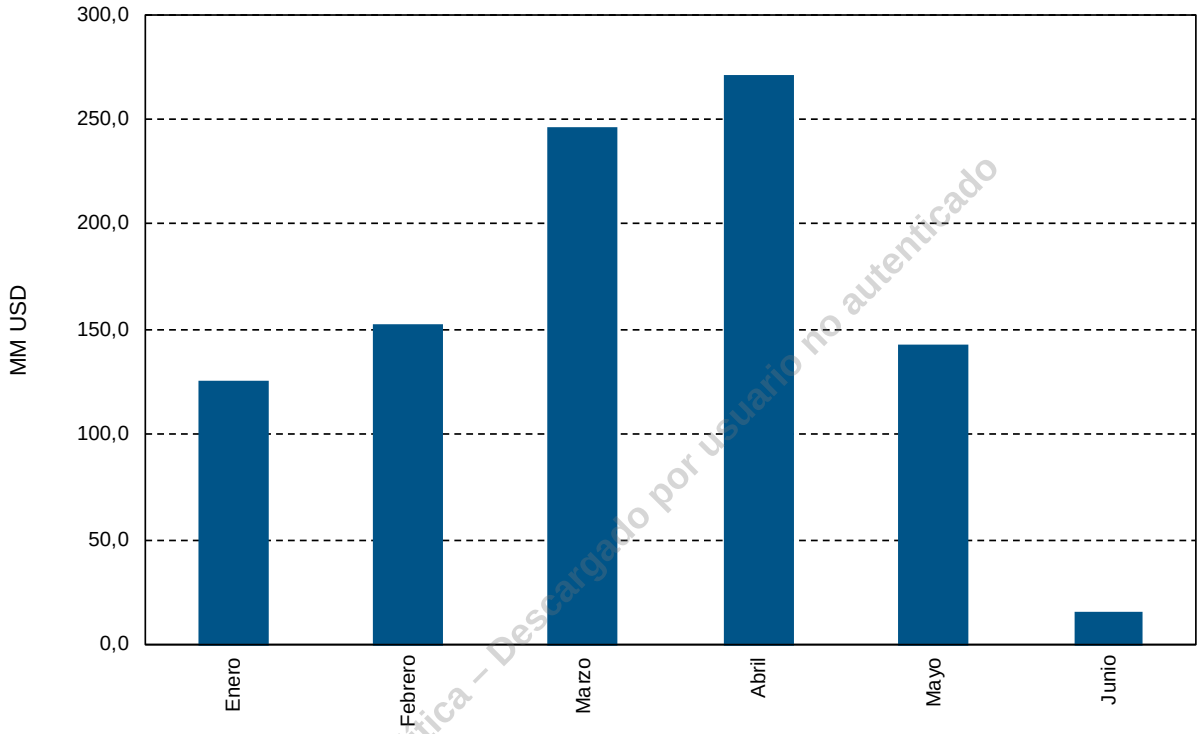
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Instrumentos incorrectos para resolver un error histórico

El segundo trimestre de 2020 también vio cambios sustanciales en la dinámica del mercado nacional de combustible, especialmente la del subsidio del precio del que había estado congelado desde 2016. Pese a que la cuarentena había reducido el consumo interno a 67 kb/d, el desabastecimiento crónico de combustible en el interior del país durante abril se extiende lo suficiente como para que los mercados informales registraran precios de USD 4,0 por litro. Los desbalances en el suministro de combustible propician una reversión del contrabando desde la frontera con Colombia hacia el mercado interno y hace que este llegue a USD 143 millones en mayo.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Contrabando interno de combustible (2020)



Fuentes: Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Como respuesta, el 30 de mayo, el Ejecutivo anunció un ajuste del precio de combustible a partir del 1° de junio y la implementación de un sistema de precios diferenciados, donde se contempla la tarifa "subsidiada" de VES 5.000[8], controlada a través del sistema de bonos patria y sometida a límites de compra mensual[9], y una tarifa "internacional" de USD 0,5 por litro disponible en 200 estaciones de gasolina privadas autorizadas. Adicionalmente, se establece un subsidio de 100% para el transponte público terrestre.

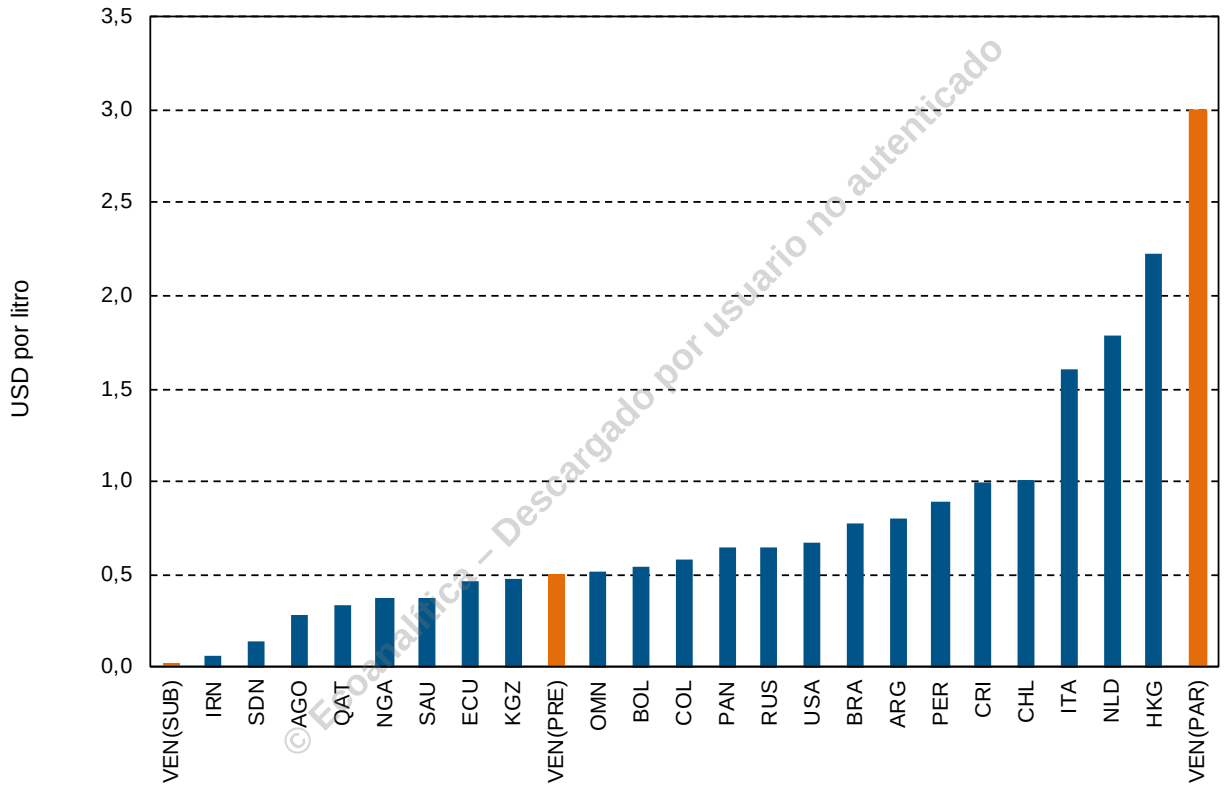
En **Ecoanalítica**, consideramos que este sistema de precios diferenciados en un mercado de bienes homogéneo incentiva el arbitraje interno de combustible con el precio subsidiado, al cual se vendió el 73,2% de la gasolina. La tarifa preferencial sigue representando el precio más bajo del mundo dentro de un mercado en el que existe un

[8] Equivalente a USD 0,02 por litro al ajustarlo por el tipo de cambio promedio mensual de VES 213.905 /USD
[9] 120 litros por vehículo individual y 60 litros para motocicletas.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

diferencial de 1.958,9% con el precio internacional oficial y 16.371,0% con el límite superior registrado en el mercado paralelo.

Precios internacionales de gasolina



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Nota: VEN(SUB) corresponde al precio "subsidiado" de VES 5.000/litro a un TC de VES 200.000/USD, VEN(PRE) es el precio "internacional" de USD 0,5/litro, y VEN(PAR) es el mercado paralelo de USD 3/litro.
Fuentes: GlobalPetrolPrices.com y Ecoanalítica.

La Odisea del combustible

En junio, las ventas promedio de gasolina se elevaron a 156 kb/d con el nuevo esquema de suministro sostenido, principalmente, por 1,5 millones de barriles de combustible y diluyentes provenientes de Irán y complementado por la reactivación parcial de complejos de refinación local, para despachar 60 kb/d[10].

[10] Argus Media (2020). *PdV restarts gasoline output at Cardon refinery*.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

El Gobierno estadounidense procedió con la sanción[11] de cinco capitanes de tanqueros iraníes que desembarcaron en Venezuela y, subsecuentemente, fiscales norteamericanos introdujeron demandas para embargar unos cargamentos iraníes con 1,1 millones de barriles en dirección a territorio venezolano; no obstante, el Gobierno de Terán mantuvo su postura y afirmó que seguirá negociando ventas de combustible a Venezuela a precios corrientes[12].

Estas confrontaciones de naturaleza geopolítica dibujan un escenario donde el abastecimiento de combustible está a merced de cadenas de suministro vulnerables y potencialmente irregulares, lo que podría comprometer la restitución del servicio en Venezuela, en la medida en que la capacidad de refinación local siga siendo insuficiente.

©Ecoanalítica- Descargado por usuario no autenticado

Miradas al segundo semestre

En **Ecoanalítica** consideramos que la restitución de las rigideces que limitan el rango de maniobra del sector petrolero en cuanto a producción, exportaciones e importaciones permanecerá los próximos meses, por lo que consideramos que los elementos más relevantes para el resto del año estarán radicados en:

- Niveles de producción rondando los 510 kb/d, para la segunda mitad del año. La reanudación completa de operaciones estará sujeta al vaciado de inventarios, situación que tiene el efecto de reducir los costos operativos y de capital con los que debe operar la industria petrolera.
- La inoperatividad prolongada de pozos puede elevar los costos de reactivación por encima de la rentabilidad prevista por venta de petróleo venezolano, lo cual comprometería la capacidad de recuperación a mediano plazo.
- Suministro de combustible dependiente de importaciones irregulares, con capacidad de refinación local por debajo de la demanda interna.
- Distribución territorial desequilibrada de gasolina, con recrudecimiento de racionamiento del combustible disponible.
- Tasa implícita de subsidios a la gasolina permanece elevada, aunque el Ejecutivo muestra señales de querer ampliar participación en la venta de gasolina internacional con el anuncio de intervención de gasolineras manejadas por privados.
- La ausencia de mayores altercados políticos por este primer aumento del precio del combustible puede motivar al Ejecutivo a realizar subsecuentes ajustes con

[11] Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (2020). *Treasury Sanctions Five Iranian Captains Who Delivered Gasoline to the Maduro Regime in Venezuela*.
[12] S&P Global Platts (2020). *Iran says it sold gasoline to Venezuela at current prices.*

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

motivos fiscales; sin embargo, la presión interna para mantener estructuras que faciliten el arbitraje puede retrasar la eliminación de distorsiones causadas por precios diferenciados.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Entorno real: Un mal comienzo…

Dentro de las actividades del sector real en Venezuela, uno de los ámbitos más afectados durante este trimestre fue las operaciones de manufactura y en el ámbito comercial. Con las contramedidas oficiales impuestas para evitar una mayor propagación del virus entre los venezolanos, tanto la elaboración de productos terminados como los pequeños y grandes oferentes de servicios han visto limitada su capacidad para generar ingresos y mantener operativo su negocio, en un contexto donde el teletrabajo representa un mecanismo insuficiente para compensar el cese de tales operaciones presenciales.

El mercado local ha sufrido, simultáneamente, un choque adverso de demanda, (marcado por una caída de los ingresos de los venezolanos tras el cese de actividades) y un choque adverso de oferta (limitada por los efectos de la contención social y la ausencia de importaciones de insumos y bienes terminados). La máxima expresión de esta situación ha sido la falta de generación de ingresos por parte de algunas empresas y sus efectos en materia de creación o compensación de empleo.

Al respecto, líderes de varios sectores del país (como Felipe Capozzolo de Consecomercio y Tanto Adán de Conindustria) han mencionado con frecuencia las dificultades que enfrentan las compañías en el contexto de la pandemia, producto de la disminución de su flujo de caja por la ausencia de actividad y la ausencia de incentivos fiscales. No obstante, aclaran que sus operaciones sufrían de múltiples debilidades antes de iniciarse la cuarentena oficial, lo que añade más dramatismo al colapso que se espera en el ámbito no petrolero venezolano tras el paso del COVID-19.

En este sentido, para entender el verdadero alcance que tendrá la pandemia dentro de nuestra economía en los meses por venir, vale la pena examinar, en primera instancia, las condiciones iniciales en las que se encontraba el ámbito real venezolano.

Un virus antes del virus

La Encuesta Cualitativa Coyuntura Industrial[13], realizada por Conindustria, ofrece una visión de la industria manufacturera venezolana para el primer trimestre de 2020. Los aspectos evaluados en este instrumento revelan información sobre la capacidad de tales empresas para enfrentar la paralización de actividades derivada de la política de

[13] Conindustria (2020). *Encuesta Cualitativa de Coyuntura Industrial I Trimestre 2020*.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

distanciamiento social, con lo que puede identificarse sus potenciales vulnerabilidades en medio de la pandemia actual.

En primera instancia, la encuesta revela cómo, a pesar de que 20,0% de las empresas analizadas consideraban que el sector industrial se encontraba en mejores condiciones que el año anterior, todavía una elevada fracción de los empresarios locales (39,0%) pensaba que se encontraría con un escenario peor que el primer trimestre de 2020. Esta falta de optimismo obedece a una serie de elementos que limitan la fabricación de sus productos y aún persisten dentro de sus actividades:

- Baja demanda nacional de productos manufacturados nacionalmente.
- Incertidumbre en el escenario político e institucional venezolano.
- Excesivos tributos fiscales o parafiscales.
- Escasez de combustibles para el transporte y otras operaciones.
- Precariedad de los servicios básicos (electricidad, agua, teléfono e internet).

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

¿Escasez de demanda?

La baja demanda es un problema importante para el sector, pues antes del cierre forzoso, un tercio del total de la muestra decía que no tenía trabajo asegurado para el próximo mes. Asimismo, el 62,0% del total declaró que su volumen de ventas se redujo, de los cuales el 82,2% mencionó que estas se contrajeron de manera significativa. Las expectativas de cara a los próximos doce meses no eran prometedoras: el 29,0% preveía una disminución del volumen de sus ventas y el 41,0% consideraba que se mantendrían constantes.

Sin duda, tales resultados han afectado la visión que tiene el empresariado con respecto a su propia supervivencia a largo plazo en el mercado manufacturero local. Al momento de contestar la encuesta, el 60,0% consideraba que no operaría más allá del próximo año dadas las condiciones económicas del momento (las cuales no incluían las políticas de contención que se aplicarían en las semanas siguientes), donde un tercio de las empresas (no necesariamente el mismo tercio de la industria sin pedidos para operar en el próximo mes) aseguró no tener la capacidad de seguir operando más allá de los próximos seis meses.

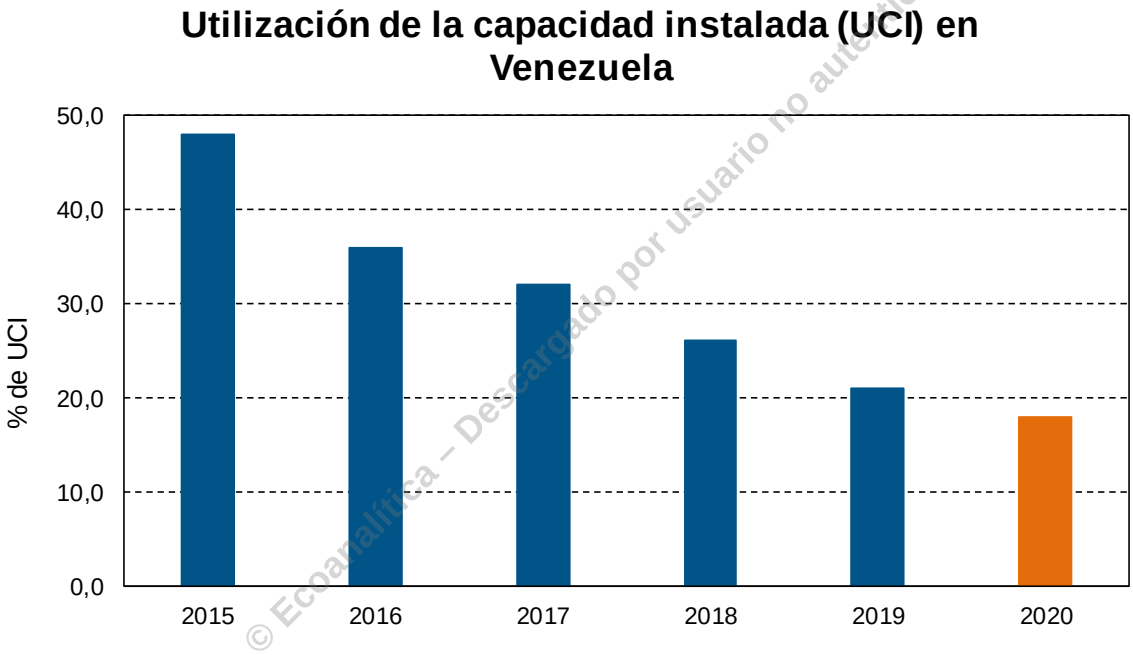
¿Recursos ociosos?

Sin embargo, no todo es falta de demanda. Según los encuestados, previo a la pandemia, la industria manufacturera local ya evidenciaba fallas en la generación y

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

comercialización de sus productos que terminan por afectar su generación de ingresos. Bajo su perspectiva, tales debilidades se concentraban en el bajo nivel de ventas, la dificultad de obtener financiamiento, las ineficiencias de producción, los elevados costos que implican producir, la mala calidad de los insumos y materias primas y el personal poco calificado disponible. Así pues, la presencia de un nuevo evento como el COVID-19 no hace sino agravar la ya afectada fuente de ingresos de la empresa local.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuente: Conindustria.
Nota: La comparación se realizó respecto al primer trimestre de cada año.

Se estimó que el indicador de Utilización de Capacidad Instalada (UCI) fue de 18,1% al cierre del primer trimestre del año. Este ha mostrado una clara tendencia decreciente partiendo de una UCI de 48,0% hace cinco años. Este valor no solo flaquea al compararlo con nuestro pasado reciente, sino también con el indicador de otros países de la región como Argentina, Brasil y Colombia, donde la UCI fue de 60,0%, 78,0% y 79,0%, respectivamente.

La mitad de los encuestados aseguró que la operatividad de su empresa se verá afectada en más del 50,0% como consecuencia de la paralización de la actividad económica durante la cuarentena. La mitad de las empresas consultadas está de acuerdo con que la principal medida que debe tomarse para minimizar el impacto

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

económico que traería el COVID-19 es el apoyo a la movilización de personal, productos, insumos y materia prima, liberación del encaje legal para permitir mayor circulación de créditos y modificación del pago de los impuestos IVA e ISLR.

Comerciando con el virus

Al igual que el sector industrial, el ámbito comercial ya presentaba dificultades al cierre del primer trimestre de este año, especialmente en el interior del país. En la Encuesta de Coyuntura Económica para el primer trimestre de 2020, realizada por la Cámara de Comercio de Maracaibo (CCM), el 93,0% de sus encuestados compartió que sus ventas se redujeron con respecto al cuarto trimestre de 2019. Además, el 74,0% declaró que sus inversiones mantuvieron un comportamiento similar. Los principales factores identificados que afectan sus actividades fueron la debilidad de la demanda, la escasez de combustible y la incertidumbre política.

En cuanto a la situación de las empresas durante el confinamiento, el 74% aseguró estar abierto o parcialmente abierto e implementando acciones que permitan resguardar la salud de sus empleados. No obstante, consideraron que el efecto del COVID-19 será negativo para la economía. Asimismo, piensan que las medidas implementadas no generan confianza, ya que el 60,0% considera negativo el aumento del salario mínimo y el 69,0% califica la política de control de precios como “poco acertada”.

Sin embargo, una ventaja que posee este sector es su capacidad de adaptación ante las limitaciones de la cuarentena. Por ello, el 40,0% de los encuestados aseguró que implementó servicio de entregas a domicilio para sus productos, el 38,0% declaró estar considerando la implementación de carteras digitales en divisas para facilitar la transaccionalidad de sus productos y el 69,0% y el 64,0% han declarado que tanto proveedores como clientes, respectivamente, han adoptado estrategias digitales para ofrecer o solicitar sus bienes y servicios.

Además, han declarado haber realizado medidas complementarias, tales como: reasignación de proyectos, adelanto de vacaciones, actividades caritativas en comunidades vulnerables, campañas publicitarias en redes sociales, pago de bonificaciones extraordinarias, anticipos en el pago de nóminas y la paralización de los ajustes salariales. Esta última medida resaltó porque el 41,0% declaró haberla implementado. Pese a estas acciones, los encuestados señalaron que están conscientes de que no puede garantizar su operatividad en el largo plazo. El 47,0% de los comercios

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

encuestados[14] por la Cámara de Comercio de Maracaibo consideraba que, si se extendía la cuarentena, no podrían mantenerse operativos más allá del próximo mes.

En cuanto al empleo en ambos sectores, la encuesta de Conindustria mostró que, para el primer trimestre de 2020, el 14% de las empresas en promedio perdió parte de su personal calificado en relación con el trimestre anterior. La mayoría de las industrias (44%) expresó que su pérdida de personal capacitado fue menor que el 10%. Según el ente, esto representa una menor disminución de personal en comparación con meses anteriores; sin embargo, varias empresas expresan tener previsto realizar recortes de personal.

Vulnerabilidades más notorias

Una dimensión adicional de la crisis económica y social que enfrenta actualmente el mercado local es los servicios públicos. De forma similar a lo reseñado por la manufactura y el área comercial, los servicios públicos en Venezuela estaban en situaciones precarias antes de la llegada de la pandemia al país. Estas deficiencias se hacen más notorias con la crisis. El estudio del Observatorio Venezolano de Servicios Públicos (OVSP)[15] destaca que, para abril y mayo, el 64,7% de los habitantes "no cuenta con suficiente agua potable para aplicar las medidas de higiene recomendadas por la Organización Mundial de la Salud (OMS) a fin de enfrentar los efectos del COVID-19".

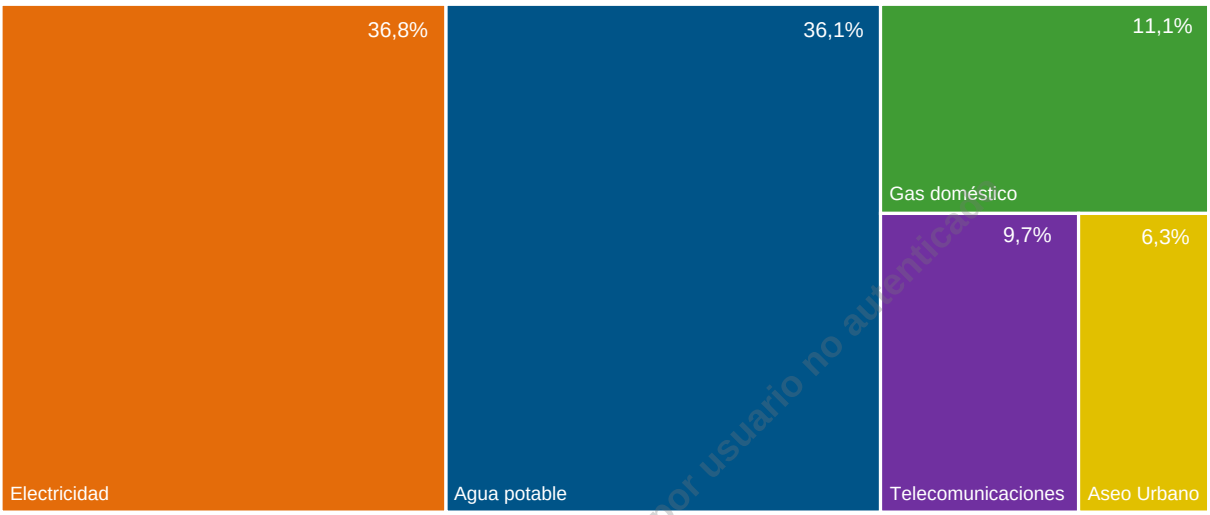
© Ecoanalítica, prohibido uso no autorizado

[14] En mayo 2020.

[15] Llevado a cabo en las diez principales ciudades del país: Caracas, Valencia, Punto Fijo, Maracaibo, Barinas, San Cristóbal, Ciudad Bolívar, Barcelona, Porlamar y Barquisimeto.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Distribución de los servicios reportados durante la cuarentena



Fuentes: OVSP y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Además, el 57,4% de los encuestados señaló que experimentaban apagones y bajones de luz en sus recintos, lo que lleva al 70,0% de los mismos a cambiar su rutina. La inconstancia del servicio eléctrico incide directamente en las telecomunicaciones. Más de la mitad de los usuarios denuncia fallas diarias en su conexión a internet y el 53,9% de los usuarios declara que el servicio es deficiente. Seguir con las actividades laborales y escolares en estas condiciones es todo un desafío para los venezolanos.

El poco acceso y la deficiente calidad de los servicios, en general, han forzado a un gran número de venezolanos a realizar ajustes de sus rutinas empleando mecanismos cada vez más costosos y, en ocasiones, inhumanos.

Lo que mal empieza…

Claramente, las condiciones iniciales con las que el sector privado en Venezuela enfrentaba la nueva pandemia han propiciado la aparición de nuevas y mayores vulnerabilidades por el lado de la oferta de bienes y servicios locales, a medida que la propagación del nuevo virus y los intentos del Ejecutivo por aplacar su avance se elevan. Debido a que aún persistirán las limitaciones sobre la actividad importadora en el corto plazo, a la falta de créditos bancarios producto del encaje legal, a un esquema tributario sin modificaciones y a la prolongación futura de la cuarentena oficial, nuestras últimas proyecciones apuntan a una contracción de la manufactura y del sector comercial de 36,5% y 42,1% este año.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Junto a la austeridad del sector público forzada por las secuelas fiscales del nuevo virus (reseñadas en la sección fiscal/externo de este informe) y al deterioro de la producción petrolera nacional, las restricciones de la actividad no petrolera conllevarían a una caída del Producto Interno Bruto en Venezuela no menor a 33,5%, según nuestras estimaciones.

Por otro lado, como lo revelan los propios empresarios locales, las deficiencias del lado de los productores terminan por traducirse en limitaciones en el poder de compra de sus empleados. Ello, en conjunto con las precarias condiciones del trabajo informal en medio de la pandemia (incluyendo la persistencia del entorno hiperinflacionario) y la ausencia del crédito bancario como mecanismo compensatorio, permite prever una fuerte contracción del consumo privado. Estimamos, por tanto, una reducción de este gasto no menor que el 32,5% para el cierre de 2020.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Entorno monetario y fiscal: Al borde del precipicio

El Ejecutivo se ha estado tambaleando sobre la cuerda floja para contrarrestar los efectos negativos de la COVID-19. De antemano, tiene una posición débil en cuanto a sus ingresos (petroleros y no petroleros). Además, sabiendo que cualquier medida monetaria o fiscal expansiva para contrarrestar los efectos de la pandemia puede ocasionar un repunte de la inflación y el tipo de cambio, el Gobierno ha tratado de ser cauteloso con sus decisiones.

Este ha buscado ajustar el gasto público, pero sus ingresos siguen cayendo, por lo que persiste un déficit fiscal importante que se sigue financiando monetariamente a falta de otras opciones. En la versión anterior de este informe[16], se mencionaron las posibles decisiones que tome el ente oficial; para esta edición, describiremos las implicaciones de las principales acciones emprendidas.

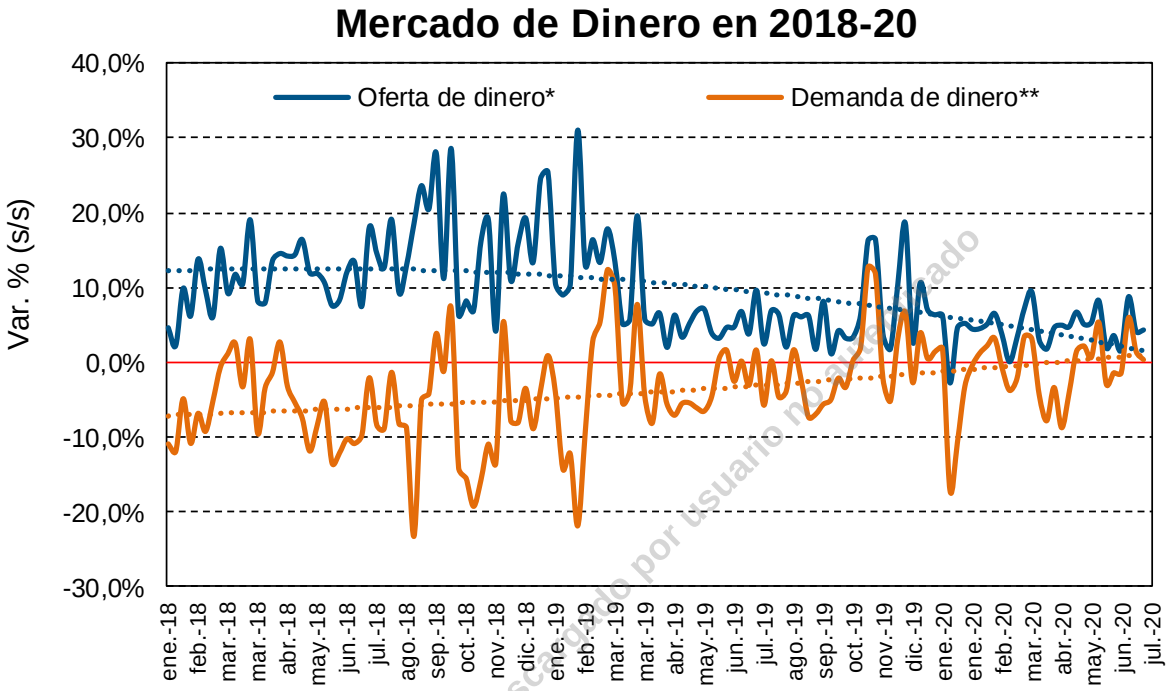
Bolívares que estorban

Por una parte, y como era previsible, la dolarización transaccional en Venezuela se profundizó en medio de la cuarentena. Dado el contexto de incertidumbre, entre políticas de flexibilización y radicalización de la contención social, las personas comenzaron a demandar más divisas por motivos de cobertura y transaccionales para poder realizar pagos en canales no convencionales. Esto se tradujo en un nuevo colapso de la demanda de bolívares, la cual parecía estabilizarse en los primeros meses del año, pero luego retomaría su senda de caída, mostrando una contracción acumulada de 15,8% desde el 13 de marzo hasta la segunda semana de junio.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

[16] Informe de Perspectivas 1T2020: *Vencidos por lo invisible*, sección de Entorno monetario y política fiscal: *Tambaleándonos sobre la cuerda floja*.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.
*Variación acumulada de la liquidez monetaria nominal (M2).
**Se asume su impacto acumulado como la variación acumulada de M2 en términos reales.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Adicionalmente, en varios informes[17] hemos señalado el estrecho campo de maniobra que tiene el Ejecutivo para tomar acciones acordes a la crisis que enfrentamos. En ese sentido, con el aumento frenético de la inflación, el Gobierno optó por una política de rezago de salarios y la entrega de los bonos se hizo cada vez más opaca, aunadas a las estrictas medidas de encaje legal[18].

Tratar de compensar el golpe a los ingresos de los venezolanos a través del gasto público y la flexibilización del encaje han sido las opciones más populares; la primera a nivel internacional y la segunda entre distintos líderes sectoriales que la han propuesto

[17] Informe Semanal Nº9 del 2020: *Nadie es inmune al miedo: Efectos económicos del coronavirus*, el Nº10 del 2020*: La burbuja en cuarentena: ¿Cómo impactará el COVID-19 a nuestra economía?*, el Nº11 del 2020: *COVID-19 recargado: Números en tiempos de contención*.

[18] Previo a la modificación del 1 de abril de este año, los entes financieros eran responsables de entregar el 54% en forma de encaje ordinario, el 100% como encaje marginal, además de los encajes especiales, referentes a sanciones en caso de presentar información de sus requerimientos.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

como solución. No obstante, estas acciones generarían presiones inflacionarias[19], algo que el Gobierno ha buscado evitar desde el año pasado. Por lo tanto, ha centrado sus esfuerzos en restringir la emisión monetaria a niveles que no impulsan una mayor crecida de precios.

¿Mejora en el encaje legal?

Ante las consecuencias económicas de la pandemia, el Ejecutivo respondió con modificaciones en el encaje legal[20], fijándolo a un nivel de 93% de los depósitos bancarios y derogando el concepto del encaje marginal. Aunque esto, teóricamente, permitiría mayor facilidad en la circulación de créditos aminorando así la caída del consumo en el corto plazo, en la realidad, sigue siendo un requerimiento restrictivo para la banca venezolana. Además, el esquema de penalizaciones diferenciada por el tamaño del déficit del encaje de cada banco se mantiene, solo que con una rebaja inicial a partir del 1 de abril[21].

Por lo tanto, en un entorno todavía estrecho junto con una falta de demanda por la paralización de la actividad económica, no es de extrañar que el sistema bancario no haya otorgado nuevos préstamos durante la cuarentena. En este período, los créditos no han cedido más del 13,7% de sus depósitos, lo que representa un valor inferior al del último trimestre de 2019. Igualmente, los créditos de todos los sectores (a excepción del agrícola) se contrajeron entre 27,4% y 62,2% en abril.

La política de la reducción

En comparación con el trimestre anterior, la cantidad de tipos de bonos emitidos aumentó. Aparte de aquellos que son entregados con una periodicidad fija[22], el Gobierno anunció once nuevas bonificaciones, aunque su entrega ha sido poco transparente, pues no todos los beneficiarios reciben el monto total de cada categoría y los entes oficiales no revelan este número[23]. Cifras de la nueva Encovi[24] muestran que el 52% de los hogares recibió transferencias a través del sistema Patria en marzo y abril, un aumento

[19] Para un análisis más extenso de las posibles medidas que tomará el Gobierno venezolano durante la pandemia de COVID-19, puede referirse a nuestro Informe Semanal Nº10 del 2020: *La burbuja en cuarentena: ¿Cómo impactará el COVID-19 a nuestra economía?*
[20] Resolución 20.03.01 de la Gaceta Oficial Nº41.850 del 30 de marzo, 2020.
[21] Para mayor detalle con respecto a las nuevas medidas de encaje, puede remitirse a nuestra Nota de Coyuntura Nº1 del 2020: *Nuevos lineamientos del encaje legal. ¿Más de lo mismo?*
[22] Bonificaciones como "Hogares de la Patria", "José Gregorio Hernández", "Pueblo Libertador" y los relacionados con la maternidad.
[23] La asignación del tipo de bono, su monto y el beneficiario en sí queda a discreción del Ejecutivo.
[24] Encovi (2020). *Encuesta Encovi 2019-2020*.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

de 27 puntos porcentuales (pp) con respecto al período comprendido entre octubre y febrero. Asimismo, el monto promedio de estas transacciones fue de USD 5.

Bonos de la Patria emitidos durante la Cuarentena

Bono	Fechas[1]	Monto (VES)
Quédate en casa (marzo)	A partir del 24 marzo	400.000
Economía Familiar	A partir del 29 marzo	125.000
Quédate en casa (abril)	Todo abril	400.000
Semana Santa	8 - 15 abril	350.000
Salud y Vida	22 - 30 abril	350.000
Quédate en casa (mayo)	Todo mayo	400.000
Día del Trabajador	2 - 12 mayo	450.000
Día de la Madre	10 - 12 mayo	450.000
Disciplina y Conciencia	28 mayo - 4 junio	500.000
Especial contra la Guerra Económica	Hasta el 6 junio	300.000
Normalidad Relativa	12 - 19 junio	N.A[2]

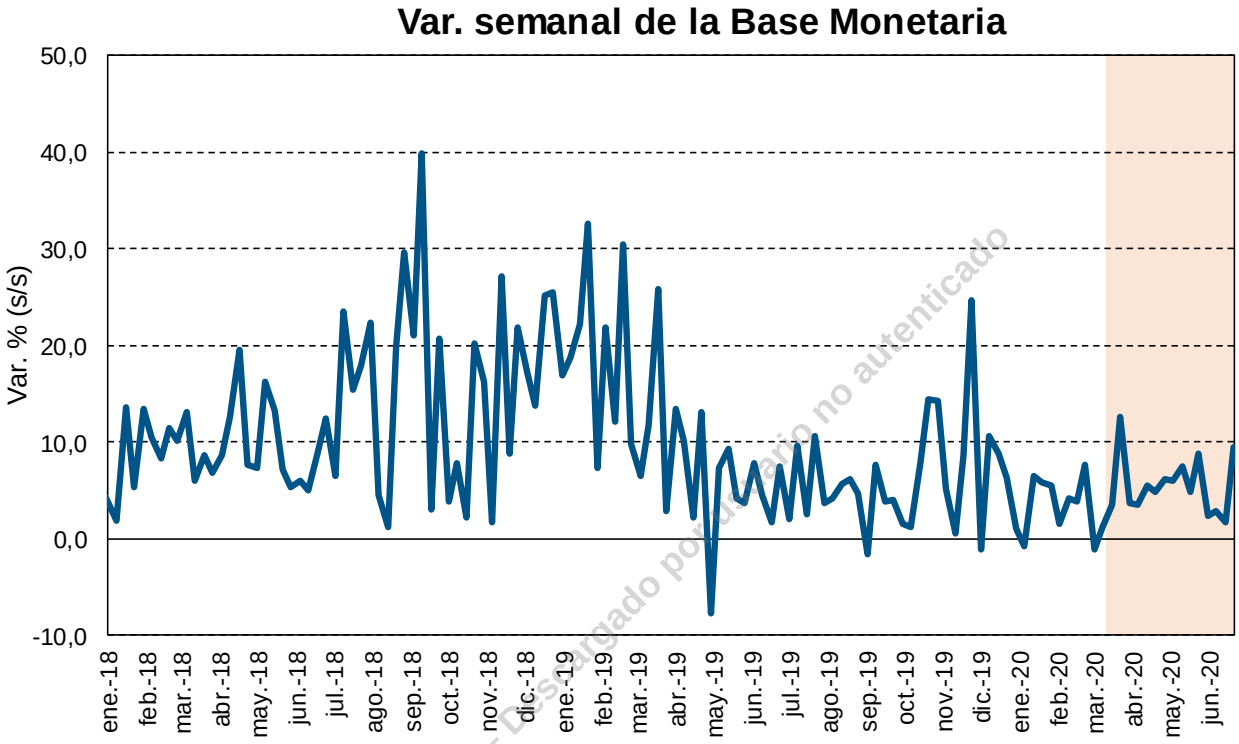
Fuentes: Patria.org, anuncios oficiales y Ecoanalítica.
[1]Fecha de entrega del bono, no de su anuncio.
[2]Monto no anunciado, el Ejecutivo estableció que se diría luego.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Llama la atención que, con la cantidad de emisiones de bonos y pagos de nómina que debían ser ejecutados, la variación promedio de la base monetaria haya sido apenas de 5,6% cada semana durante el confinamiento. A pesar de que ha tenido una tendencia al alza en este período, se preveía un crecimiento mayor. Una explicación a esto puede ser la disminución del impacto monetario derivado del pago de la nómina del sector privado, ya que el 63% de las compañías expresó que no usaría el subsidio local por la desconfianza que le tiene al ente gobernante[25].

[25] De acuerdo con el Informe de Coyuntura: *Coronavirus*, 24 de abril de PGA Group.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Nota: El área sombreada representa el inicio de la cuarentena
Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Otra razón detrás de esto puede ser la esterilización de la base a través de la posición de títulos por parte de los bancos. Estos ajustes coincidieron con alzas del tipo de cambio y expansión de pasivos no monetarios netos en moneda extranjera. Por ende, a medida que una mayor inyección de bolívares se traducía en alzas del tipo de cambio, la expansión de los pasivos del BCV contraía la base monetaria, compensando así las expansiones iniciales de origen fiscal[26].

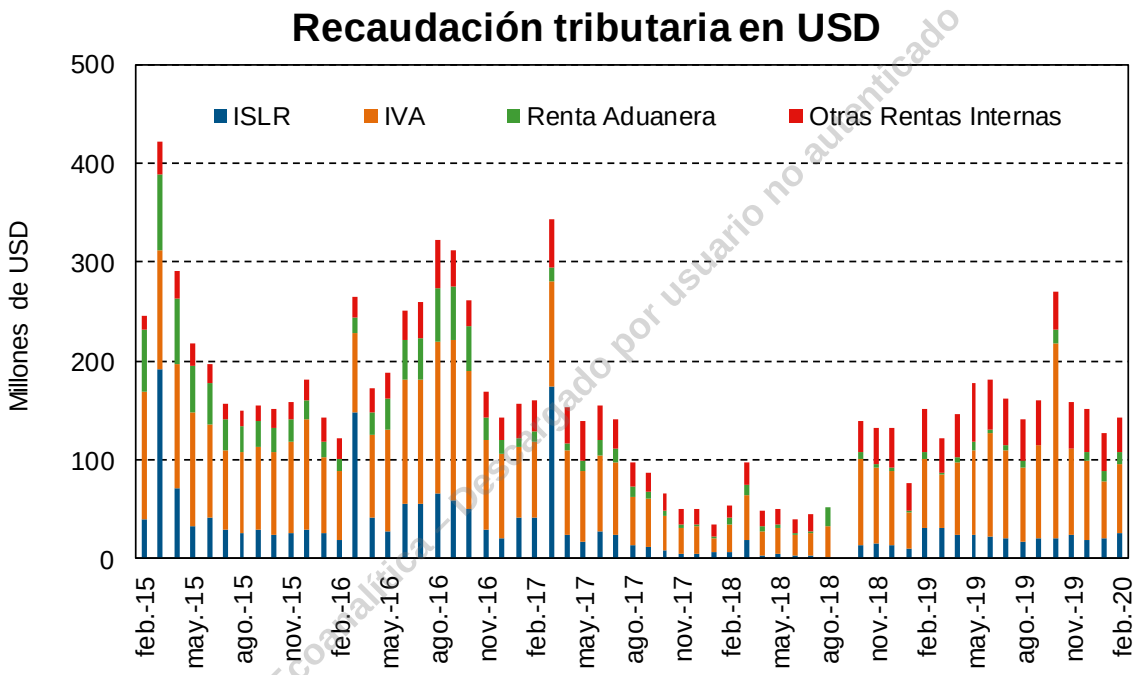
¿Y los ingresos?

Los esfuerzos del Ejecutivo en reducir el gasto público se ven perjudicados por la fuerte caída de los ingresos fiscales no petroleros. El SENIAT no ha publicado cifras de la recaudación desde el mes de febrero; no obstante, esta ha estado disminuyendo en términos reales desde hace ya varios meses. Lo recaudado en el último mes equivale a USD 142,1 millones, una caída interanual de 6,1%. Una reducción de esta magnitud en

[26] Para un análisis más detallado al respecto, puede remitirse al Informe Semanal Nº23 del 2020: *Una mirada a la banca venezolana en cuarentena.*

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

los ingresos no petroleros implica dificultades en la gestión fiscal del Gobierno, especialmente, en medio del colapso de generación de renta pública por explotación petrolera. Esto era un problema persistente antes de la llegada de la COVID-19, por lo que no esperamos que la tendencia de los tributos cambie en los próximos meses.



Fuentes: Seniat, Local bitcoin y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Al detallar la recaudación no petrolera, puede observarse que, mientras la recolección del impuesto al valor agregado (IVA) representa el 56,2% del total, la del impuesto sobre la renta (ISLR) representa solo el 14,2%[27]. La predominancia del primero en los tributos no petroleros ha estado presente desde hace más de seis años. Esto puede ser reflejo de una disminución del número de contribuyentes, algo que se ha observado desde la década pasada[28], de la caída de los salarios reales de la población dentro de un contexto hiperinflacionario y de la creciente informalidad dentro del mercado laboral[29]. En particular, se prevé que este último aspecto se haya magnificado en medio de la pandemia por la búsqueda de otros mecanismos de subsistencia, lo que en el futuro

[27] De la recaudación del período entre marzo 2019 y febrero 2020.
[28] De acuerdo con García G. & Salvato S. (2005). *Equidad del sistema tributario y del gasto público en Venezuela*, el número promedio de contribuyentes en el país durante el período comprendido entre 1986 y 1994 fue de 743.787 personas, mientras que entre 1995 y 2004 fue de 544.460 personas.
[29] Vera, L. (2017). *La tributación en Venezuela: desafíos con sentido de equidad*. FES, Bogotá.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

significará que una mayor cantidad de venezolanos serán más vulnerables con fuentes de ingreso temporales o no certeras para hacer frente a precios más altos.

Una austeridad forzada

A medida que no logre resolverse el problema de la falta de ingresos, el Estado se encontrará en condiciones generales precarias, donde cualquier paso en falso en torno a los agregados monetarios puede volver a disparar la inflación y el tipo de cambio. En este sentido, el Gobierno carece de fuerza fiscal para frenar la hiperinflación o una inflación crónicamente alta. Sin cambios de esta fuente, se mantendrá esta estructura inviable a largo plazo y crecerá la incertidumbre de los venezolanos frente a las medidas oficiales.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Precios y entorno cambiario: El precio de la pandemia

En nuestro informe Perspectivas del trimestre pasado[30], preveíamos la posibilidad de que el Ejecutivo incurriera nuevamente en financiamiento monetario del gasto público para cumplir con el pago de nómina de los empleados del sector privado y para poder realizar transferencias corrientes a la población a través del sistema Patria. Todo ello como parte de las medidas anunciadas para paliar los efectos de la pandemia[31].

Sin embargo, como analizamos en la sección Entornos Fiscal y Monetario: Al borde del precipicio de este informe, el Ejecutivo mantendría la estrategia que tomó desde principios de 2019: un ajuste fiscal restrictivo, limitando sus gastos[32] mediante rezagos del salario mínimo[33] y de las transferencias directas a través del sistema Patria; es decir, el Ejecutivo preferiría asumir los costos reputacionales de no incurrir en un gran gasto para reducir las secuelas de la pandemia a fin de no incentivar nuevamente un entorno hiperinflacionario aún más agudo.

Sin este estimulo, según nuestras estimaciones, la inflación mensual promedio del 2T2020 fue de 33,6%, 14,1 puntos porcentuales (pp) menos que la observada en el mismo período de 2019; sin embargo, la evolución de los precios no obedece únicamente a lo realizado por el Gobierno; por ende, en esta sección, revisaremos en detalle el comportamiento de los precios y del tipo de cambio y ofreceremos nuestras proyecciones sobre ambos indicadores para cierre de 2020.

Comienzo fuerte y continuación desinflada.

Los precios locales mostraron una evolución bastante volátil a lo largo del trimestre, partiendo con un notorio incremento en abril (58,0%), seguida de desaceleraciones de sus variaciones para mayo y junio de 22,9% y 19,9%, respectivamente[34].

El comportamiento en abril estuvo estrechamente ligado con las presiones al alza del tipo de cambio[35], además de la escasez de combustible que forzó a los agentes locales

[30] Informe Perspectivas 1T2020: *Vencidos por lo invisible*.
[31] Reseñadas en: El Nacional (2020). *Las ocho medidas económicas que anunció Tareck el Aissami para enfrentar el covid-19*. Y a las que realizamos un análisis inicial en el Informe Semanal N°11 del 2020: *COVID-19 recargado: Números en tiempos de contención.*
[32] Y consecuente financiamiento mediante la expansión de la base monetaria.
[33] Si bien existió un aumento de 77,8% del salario integral en el mes mayo, la inflación acumulada entre dicho aumento y el anterior decretado fue de 185,6%, según cifras del Banco Central de Venezuela.
[34] Según nuestras estimaciones.
[35] Analizado más adelante en esta sección.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

a recurrir a mercados no oficiales con precios por encima de cualquier marcador internacional[36], lo que finalmente repercutiría en la formación de precios por servicios de transporte.

Por otro lado, la incertidumbre reinante en el ámbito empresarial sobre su capacidad de seguir generando ingresos en el corto plazo haría que algunas compañías tomaran la decisión de adelantar pagos que luego sus empleados usarían para adquirir productos de primera necesidad. Tales choques de ingresos terminaron por reforzar los cambios en el patrón de gasto de los hogares locales, que favorecían la adquisición de tales bienes desde la llegada de la pandemia a Venezuela y, con ello, el alza en el precio de tales bienes producto de la mayor demanda.

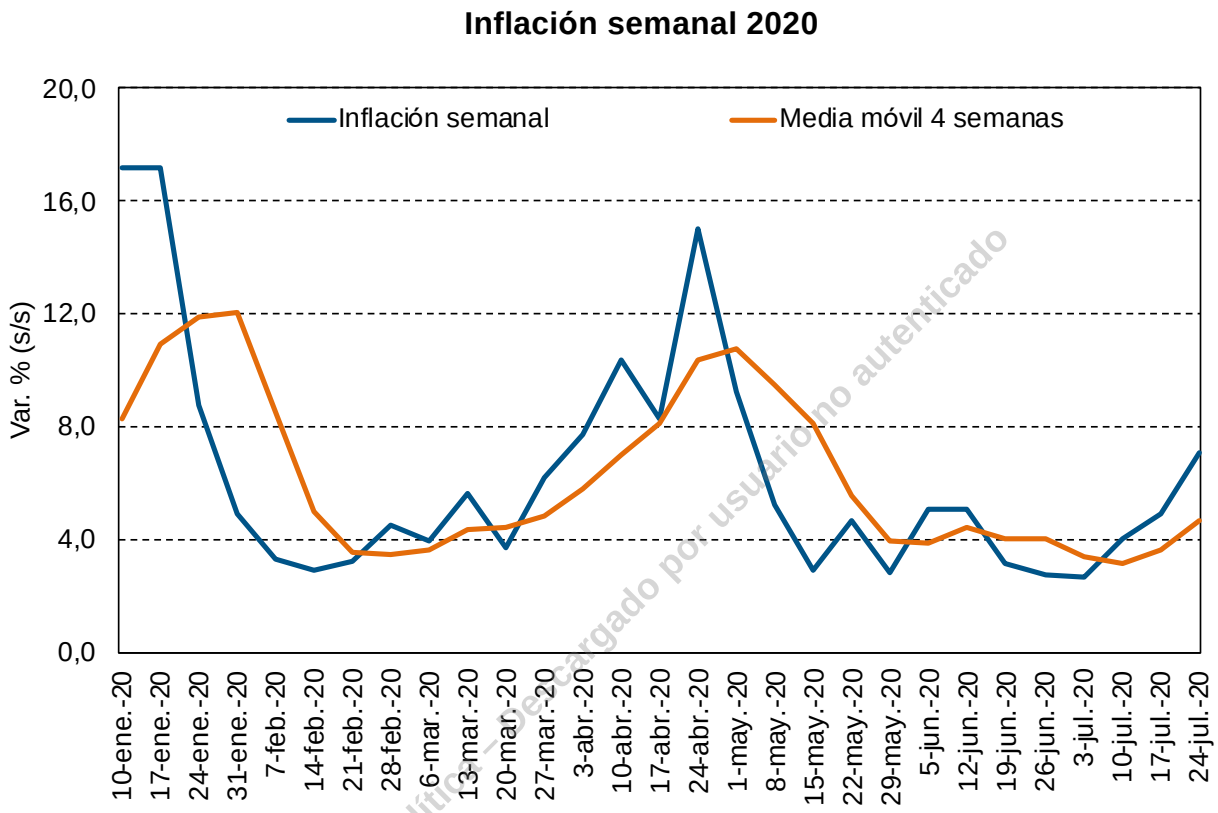
Más adelante, aun con la eliminación del subsidio de gasolina (y su impacto en el nivel de precios[37]) y los intentos por implementar un nuevo control de precios (y su repercusión sobre el potencial desabastecimiento de algunos productos[38]), se observaría una desaceleración de la tasa de inflación en los dos meses siguientes. Esto se debería, en parte, al considerable cese de la actividad privada por el confinamiento, que afectaría el flujo de caja de las empresas y, por lo tanto, las compensaciones para sus empleados. Dicha contracción de ingresos reduciría las posibilidades de consumo y, por lo tanto, su demanda sobre bienes y servicios.

En tal sentido, la inflación semanal ilustra estos puntos: el promedio de este trimestre fue de 5,9%, una clara desaceleración si comparamos con el mismo indicador observado en el trimestre anterior (6,8%) y en el 2T2019 (9,8%). Además, resaltó la observación de la semana del 26 de junio al 3 de Julio (2,7%), la más baja de toda la serie[39].

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

[36] Reuters (2020). *Venezuela's gasoline goes from world's cheapest to steepest*.
[37] El 31 de mayo, el Ejecutivo anunció una modificación del precio de la gasolina y la incorporación de un esquema dual de precios: uno "subsidiado" a VES 5000/L y otro "liberado" a USD 0,5/L. Para mayor información, revise nuestra sección de Entorno petrolero y el Informe Semanal N°20 del 2020: *12 preguntas sobre el aumento de precios de la gasolina (I)*.
[38] Para una revisión más detallada, consulte nuestro Informe Semanal N°15 del 2020: *La tormenta perfecta: Control de precios en cuarentena.*
[39] **Ecoanalítica** realiza un seguimiento semanal al nivel nacional de precios desde enero de 2018. Para mayor información consultar por nuestro producto Monitor de Inflación.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Fuente: Ecoanalítica

© Ecoanalítica – descargado por usuario no autenticado

Las preferencias en cuarentena.

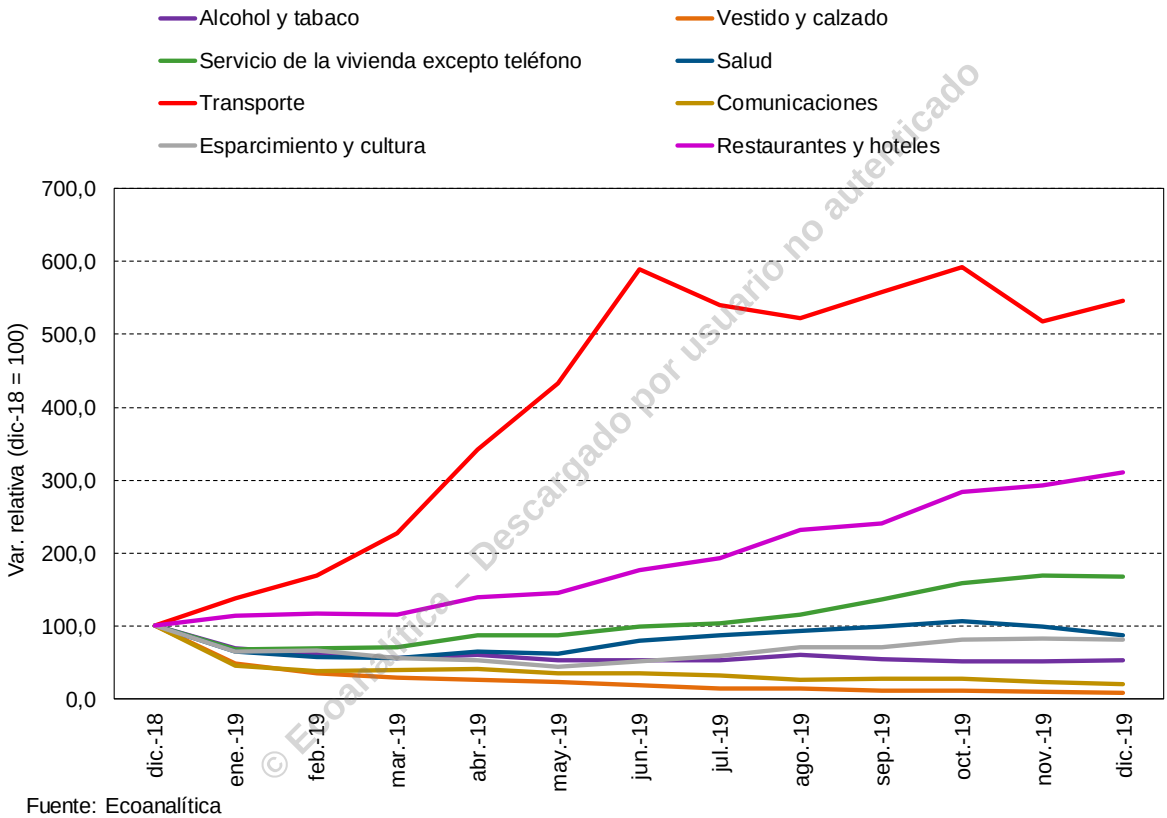
Debe recordarse que los rubros que componen la canasta del consumidor venezolano no evolucionan de manera simétrica, cada uno de sus indicadores de precios obedecen a particularidades propias que afectan sus ofertas y demandas, por lo que dichas diferencias entre sus mercados ocasionan un proceso de formación de precios distinto y, en consecuencia, velocidades de crecimiento diferentes. Estas diferencias pueden valerse, por ejemplo, a que un rubro se vea afectado por controles de precios y subsidios -ya sea la presencia de estos o que se observe un proceso de ajuste producto de la liberación de tarifas- o por las preferencias de los agentes.

Ya en 2019, el proceso de liberación de ciertos subsidios había propiciado que “Transporte” presentara un encarecimiento significativo (407,6%) si lo comparamos con

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

"Alimentos y bebidas no alcohólicas", mientras que "Salud" presentó un aumento similar de sus precios.

Variación de precios relativo a alimentos (Ecoanalítica)



Fuente: Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

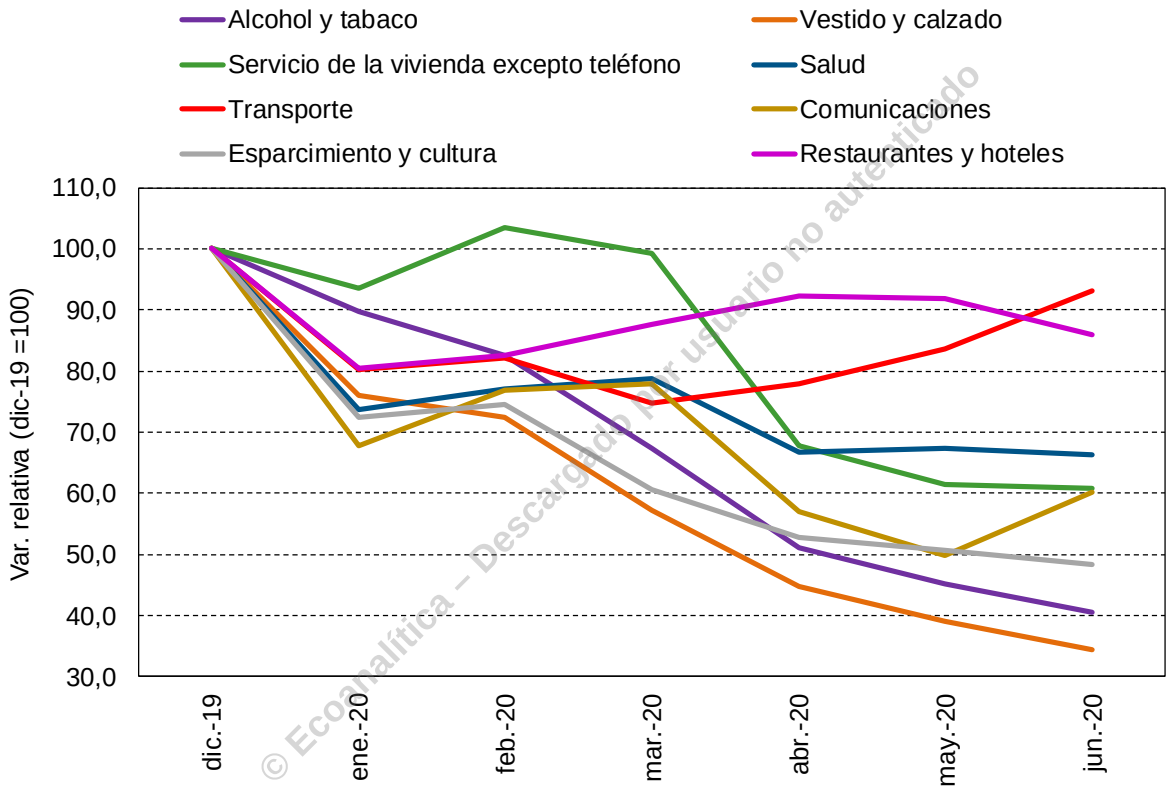
Luego, en la primera mitad de 2020, se observó que el rubro de Alimentos presentó un mayor incremento de precios, en comparación con el resto de los que componen la canasta de bienes representativa de los venezolanos; sin embargo, se observan algunos comportamientos a lo largo del año que vale la pena destacar. En primer lugar, el cambio de tendencia en la relación entre el rubro Alimentos y el rubro Servicios Básicos que se observa a partir del inicio de la cuarentena en marzo[40] y en la relación de Alimentos y Transporte, donde en los primeros tres meses se observó un encarecimiento relativo del primero sobre el segundo y luego una relación contraria, que coincide, además, con el

[40] Previo al inicio de las medidas de confinamiento, se estaba dando un ajuste en los precios subsidiados relacionados al costo de los servicios básicos. Reseñado en: Reuters (2020). *Venezuela aumenta tarifas de servicios públicos en medio de crisis e impacto por coronavirus*.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

inicio de la cuarentena y las fluctuaciones de precio de la gasolina (tanto de manera oficial como extraoficial).

Variación de precios relativos a alimentos (Ecoanalítica)



Fuente: Ecoanalítica.

También debe destacarse cómo bienes de menor prioridad o de "lujo" como "Vestido y Calzado" o "Esparcimiento y cultura" y "Alcohol y Tabaco" presentan un crecimiento menor que el de resto de bienes más esenciales como "Alimentos y Bebidas no Alcohólicas" y "Salud". Por ello podría afirmarse que la llegada de la pandemia, con sus consecuentes limitaciones de ingresos para los consumidores, ha incidido sobre las decisiones de consumo de los venezolanos, quienes dan mayor prioridad a artículos más esenciales.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

El cambio del confinamiento.

Durante las primeras semanas de la cuarentena se observó una clara aceleración de la tasa de cambio. En abril, el indicador del tipo de cambio de menudeo incrementaría en 96,4% (depreciación de 49,1%), lo que equivale al aumento mensual más alto observado desde enero de 2019.

Este incremento inicial podría deberse a dos motivos: 1) la decisión (previamente expuesta) de muchas empresas de adelantar pagos como medida de compensación, ya que, presumiblemente, preveían una escasez de productos de primera necesidad o una aceleración repentina de precios por la pandemia; y 2) la reacción de los agentes a la caída de los indicadores de precios internacionales del petróleo; la semana en la cual el valor de crudo WTI cayó a niveles negativos, el tipo de cambio de menudeo aumentó 38,3%.

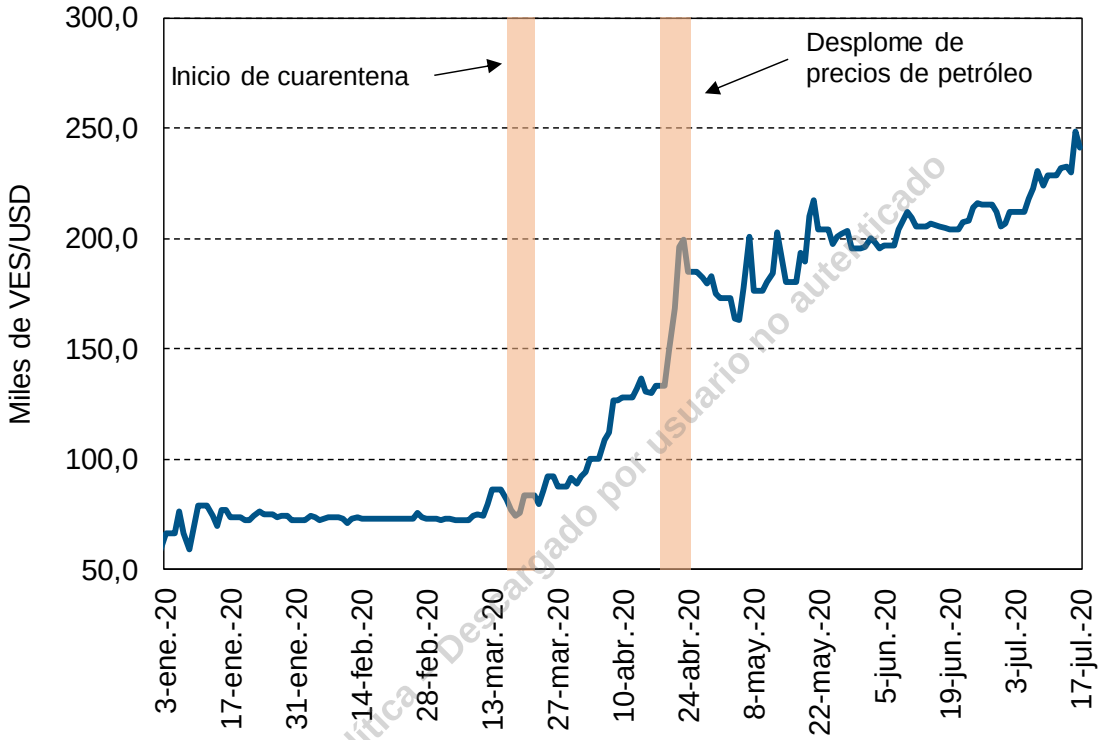
Ambos factores hicieron que los agentes, para anticiparse a limitaciones en materia fiscal que debía afrontar el Ejecutivo, demandaran una mayor cantidad de divisas en busca de resguardo, impulsando al alza los indicadores cambiarios.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Evolución del tipo de cambio de menudeo en 2020



Fuentes: LocalBitcoin y Ecoanalítica

©Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Pasado abril, la variación del tipo de cambio pasó a ser 11,7% en mayo y 5,1% en junio (depreciaciones de 10,4% y 4,8%, respectivamente). En este período, destacaría la mencionada liberación y "dolarización" del precio de la gasolina. Al momento de instaurarse el nuevo esquema dual (un precio "subsidiado" a VES 5.000/L y otro liberado a USD 0,5/L[41]) las estaciones de servicio no disponían de un mecanismo de cobro electrónico y la disponibilidad de circulante de moneda local se presentaba escasa[42]; como consecuencia, la alternativa de pago que presentaría mayores facilidades sería el uso de divisas en efectivo.

Esto podría traer dos efectos. En principio, el valor transaccional que adquieren las divisas haría que su demanda aumente, impulsando al alza su valor frente a la moneda local. Sin embargo, el cobro constante y la futura circulación de divisas en los bancos

[41] O su equivalente en bolívares soberanos calculado a tasa oficial.
[42] Cuya presentación de más alta denominación solo alcanzaría para 20 litros de combustible bajo el esquema subsidiado (o, aproximadamente, para menos de un litro dentro del esquema liberado).

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

nacionales[43] por la captación de las estaciones de servicio podrían ralentizar el incremento de los indicadores cambiarios[44].

Sumado a ello, debe considerarse el colapso del ingreso privado. El precio de las divisas también actúa y se rige por mecanismos de oferta y demanda particulares; por ende, ante los menguados ingresos de los agentes, estos priorizan la adquisición de bienes de uso más prioritario (consumo) en detrimento de la demanda de divisas para fines de cobertura. Ciertamente, este mecanismo pudo no operar en rubros de primera necesidad, cuya comercialización se realiza exclusivamente en divisas (en cuyo caso, la demanda de divisas para su consumo pudo exacerbarse y, con ello, el alza del marcador cambiario).

Similar a 2019 (por ahora).

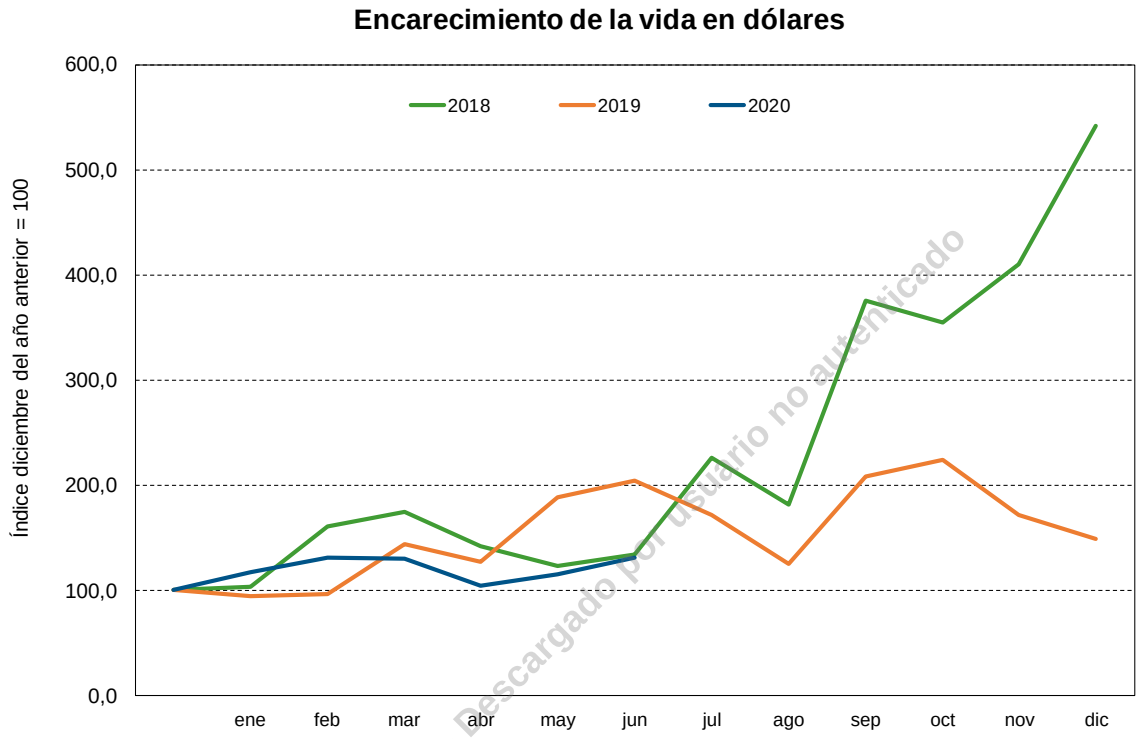
Transcurrido el primer semestre de 2020, el INPC y el tipo de cambio no oficial presentaron una variación acumulada de 387,7% y 272,3%, respectivamente. A simple vista, se observa que el crecimiento de los precios ha sido superior que el del indicador cambiario, lo que daría lugar a fenómenos a los que hemos hecho mención en diferentes informes: “la pérdida del poder adquisitivo del dólar”, “el encarecimiento de la vida en dólares” y “la apreciación real del tipo de cambio”.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[43] Por imposición del Ejecutivo, los bancos nacionales deben vender las divisas obtenidas de la venta de combustible. Reseñado en: Reuters (2020). *Venezuela orders banks to sell dollars from fuel sales to forex market*.

[44] Debe recordarse que el Gobierno había empleado la estrategia de vender euros en efectivo a la banca nacional para su posterior venta al público con el fin de aumentar la oferta de divisas e intentar estabilizar el tipo de cambio; sin embargo, esa estrategia de inyección de divisas iría decreciendo. Según nuestras estimaciones, la venta mensual promedio de euros a la banca entre enero y abril fue 73,6% menor que la estimada en el mismo período de 2019. Reseñado en: Reuters (2020). *Banco Central venezolano obliga a bancos a vender millones de euros en efectivo*.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Nota: las series indican el monto que se requiere para mantener el poder de compra de USD 100 a inicios de año
Fuentes: Localbitcoin y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

El valor del dólar presentaría una pérdida real de 23,7% durante el 1S2020, lo que representaría una diferencia significativa con respecto a la pérdida observada en el mismo período del año pasado (-51,1%). Así, al cierre de junio se necesitaban USD 131 para comprar los mismos bienes que se compraban con USD 100 a principios este año.

Desde **Ecoanalítica** habíamos mencionado que esta apreciación persistiría en 2020, aunque indicamos que se observaría de manera menos agresiva a medida que la evolución de ambos indicadores convergieran por la presión que ejercen los desequilibrios fiscales y externos sobre el tipo de cambio.

Ahora, más allá del deterioro que ya acumula la economía local en el ámbito real desde hace 7 años, tanto la pandemia como las acciones oficiales para su mitigación constituyen factores adicionales para exacerbar o limitar tal encarecimiento. En el primer caso, cuando los desequilibrios monetarios y la incertidumbre pesen más en la determinación del tipo de cambio respecto a precios; y en el segundo caso, si los costos reales del confinamiento limitan la capacidad de gasto de los venezolanos, forzando a demandar menos divisas (más de otros bienes) para “suavizar” la caída en su consumo.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

2020, otro año convulso.

En **Ecoanalítica** proyectamos que la inflación mensual promedio de 2020 sea de 37,3%, una reducción de 14,7 puntos porcentuales (pp) con respecto a nuestra estimación promedio de 2019 (52,0%). No obstante, ello aún supondría una variación de precios para todo el año de 4.013,6%. Al mismo tiempo, proyectamos que el tipo de cambio no oficial cierre este año entre VES 978.238/USD y VES 2.128.724 /USD, lo que representaría un incremento (como mínimo) de 1.671,8% con respecto al valor de cierre de 2019 (depreciación de 94,4%). Como consecuencia, esperamos una pérdida en el poder de adquisición de la divisa (en Venezuela) de al menos de 6,3% al cierre de 2020.

La evolución de estos indicadores durante el resto del año estará estrechamente ligada al comportamiento del COVID-19 y la respuesta que dé el Ejecutivo ante esta crisis sanitaria. Por los momentos, en junio, se observó un importante aumento diario del número de infectados y, a la vez, el anuncio de la "radicalización de la cuarentena" en ciertos focos epidémicos en simultáneo con el esquema de flexibilización. Esto ocurre mientras que el riesgo de importar combustible aumenta con las amenazas de parte de Estados Unidos de confiscar la gasolina enviada desde Irán a Venezuela que, de materializarse, entraríamos nuevamente en un escenario de desabastecimiento de gasolina y de venta en el mercado negro. Habrá que ver qué escenario surgirá en el país en los siguientes seis meses y cómo se refleja esto en el mecanismo de recolección de información por excelencia: los precios.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Sector externo: Aún queda un semestre por recorrer

El segundo semestre de 2020 siguió marcado por el agravamiento de las condiciones externas de la economía venezolana a causa de la pandemia del COVID-19 y el recrudecimiento de sanciones internacionales. Con la caída de la producción petrolera, las dificultades para su exportación y el desplome de los precios internacionales del crudo, los ingresos en divisas que puede captar el Ejecutivo están severamente comprometidos; a esto se suma el descenso a mínimos históricos de los montos de las reservas internacionales y de los recursos extrapresupuestarios del Estado.

En consecuencia, el espacio que tiene el Ejecutivo para realizar importaciones es más cerrado que en 2019, con debilidades particulares para mantener una continua provisión de combustible ante rezagos en la reactivación de los complejos refinadores nacionales y la priorización para la importación de alimentos. Esta dinámica deja a un sector privado disminuido y con el peso de cubrir vacíos en el mercado interno a través del comercio con otros países.

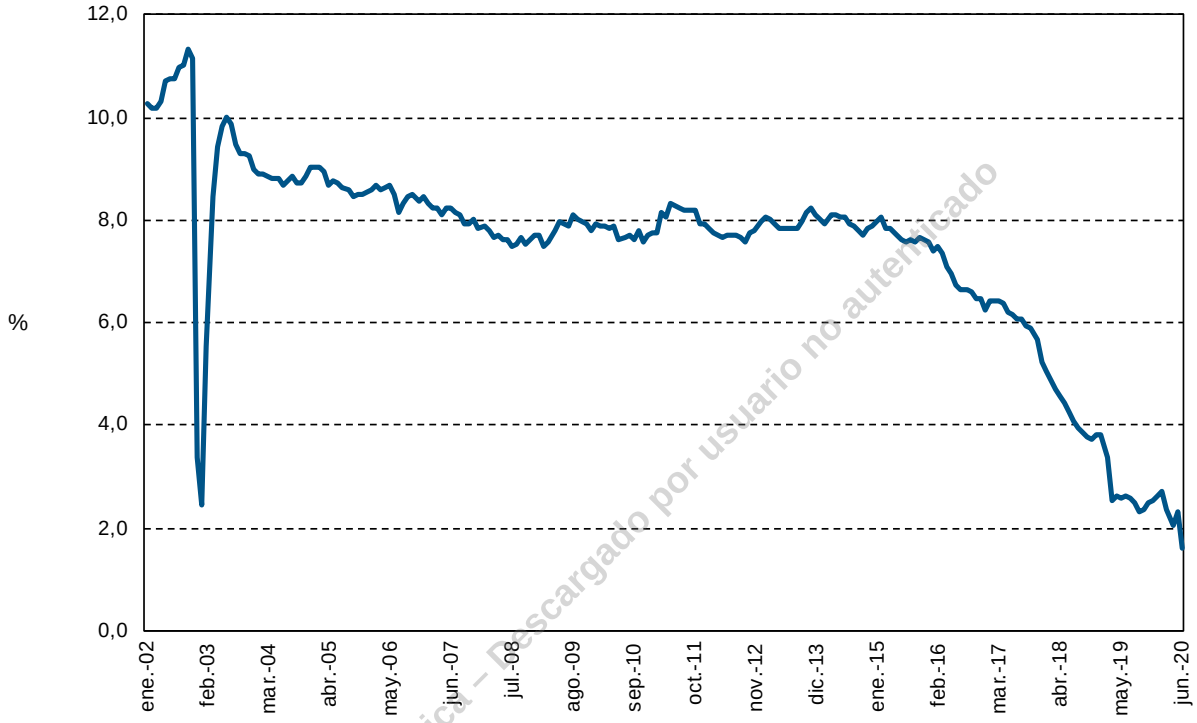
Industria petrolera entre la desaparición y la irrelevancia

Como establecimos en la sección *Sector Petrolero: ¿Cuál oro negro?,* la producción petrolera venezolana ha descendido a sus niveles más bajos en 85 años, con 66 meses de los últimos 90 presentando caídas intermensuales, lo que se traduce en una caída acumulada de 86,4% desde finales de 2013. La erosión de la capacidad productiva venezolana excede los recortes voluntarios que implementan los demás miembros de la OPEP para estabilizar el precio del petróleo, dejando a Venezuela con un rol disminuido dentro de la organización. Para el fin del segundo trimestre de 2020 la producción venezolana representa solo 1,6% de la producción total de la OPEP, una caída de 6,5 puntos porcentuales desde lo registrado en diciembre de 2013.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Producción venezolana como porción del total OPEP



Fuentes: OPEP (fuentes secundarias), EIA y Ecoanalítica.

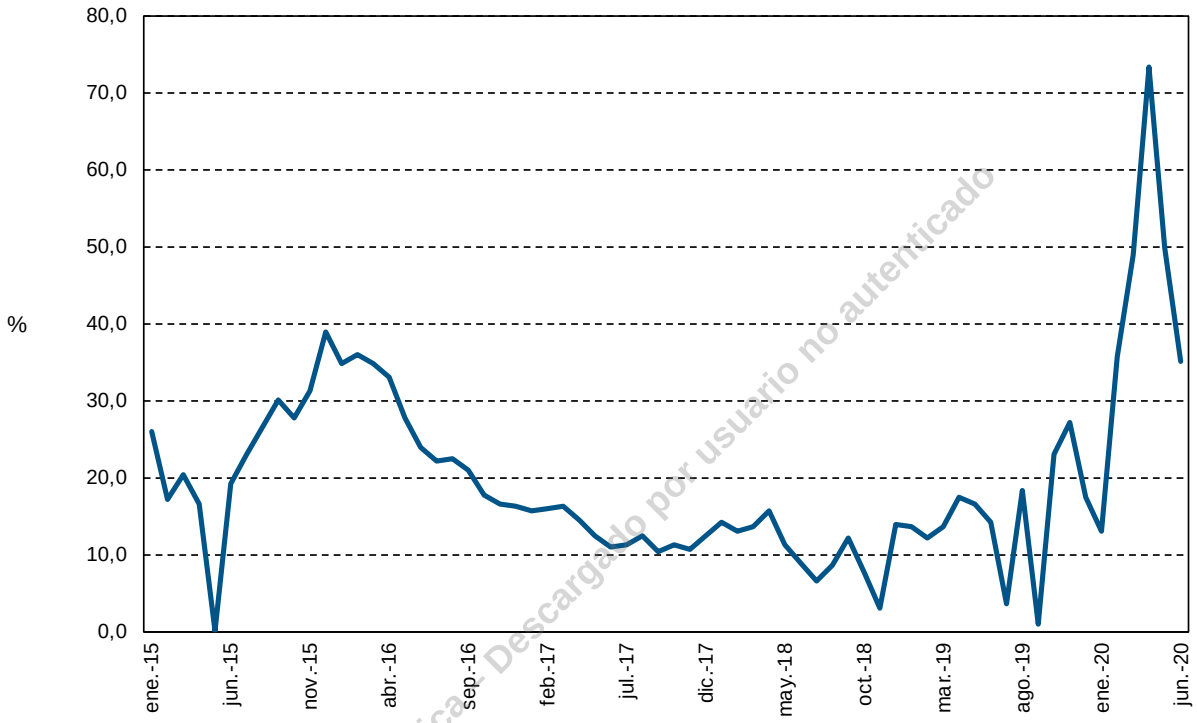
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Con el mercado internacional efectivamente inundado de petróleo debido a una menor demanda y con el Departamento del Tesoro estadounidense buscando sancionar a más de 50 tanqueros que hayan cargado o transferido crudo venezolano[45], PDVSA debe ofrecer su petróleo a considerables descuentos para conseguir compradores. Durante el segundo trimestre, el precio del crudo Merey[46] promedió 52,7% por debajo del marcador Brent y alcanzó un descuento de hasta 73,3% en abril, el máximo histórico.

[45] S&P Global Platts (2020). *US sanctions threat over tankers going to Venezuela unsettles market*.
[46] Envíos a Eni y Repsol con motivo de pago de deudas y *swaps* están permitidos en las excepciones de las sanciones.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Descuento del crudo Merey *vs.* el mercado



Fuentes: OPEP y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Cazadores de tanqueros perdidos

El precio relativamente bajo del petróleo venezolano no necesariamente se traduce en dinero efectivo. Según información de Reuters[47], en junio, los principales destinos del crudo venezolano fueron China, Cuba, Italia y España para, mayoritariamente, saldar deudas o ser intercambiado por diésel, gasoil y otros destilados[48] en operaciones que no generan mucho flujo de caja nuevo; el cual se calcula en un promedio de USD 640 millones para el segundo semestre del año.

Las operaciones con China transcurren bajo altos grados de opacidad. Pese a que la estatal petrolera china CNPC dejó de cargar petróleo directamente en Venezuela desde septiembre de 2019 y las estadísticas aduaneras chinas reflejan un descenso de las importaciones durante la segunda mitad del año, las importaciones procedentes de

[47] Reuters (2020). *Russia says Venezuela will increase debt repayment five-fold from 2023.*
[48] Modalidad que técnicamente es permitida por las sanciones estadounidenses.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Malasia, que son principalmente crudo, crecieron de manera significativa en el mismo periodo. Según un informe de Reuters[49] que contiene datos de Refinitiv Eikon, una porción significativa del crudo venezolano con destino a Asia es transferido en altamar en el estrecho de Malaca[50] para luego dirigirse a China sin identificar propiamente su origen.

Esta opacidad dificulta el rastreo adecuado de los barriles que efectivamente salen de Venezuela. Según información de la firma Tanker Trackers, la distribución de los destinos del crudo venezolano en junio era: Desconocido (37%), España (31%), Italia (25%) y Cuba (7%).

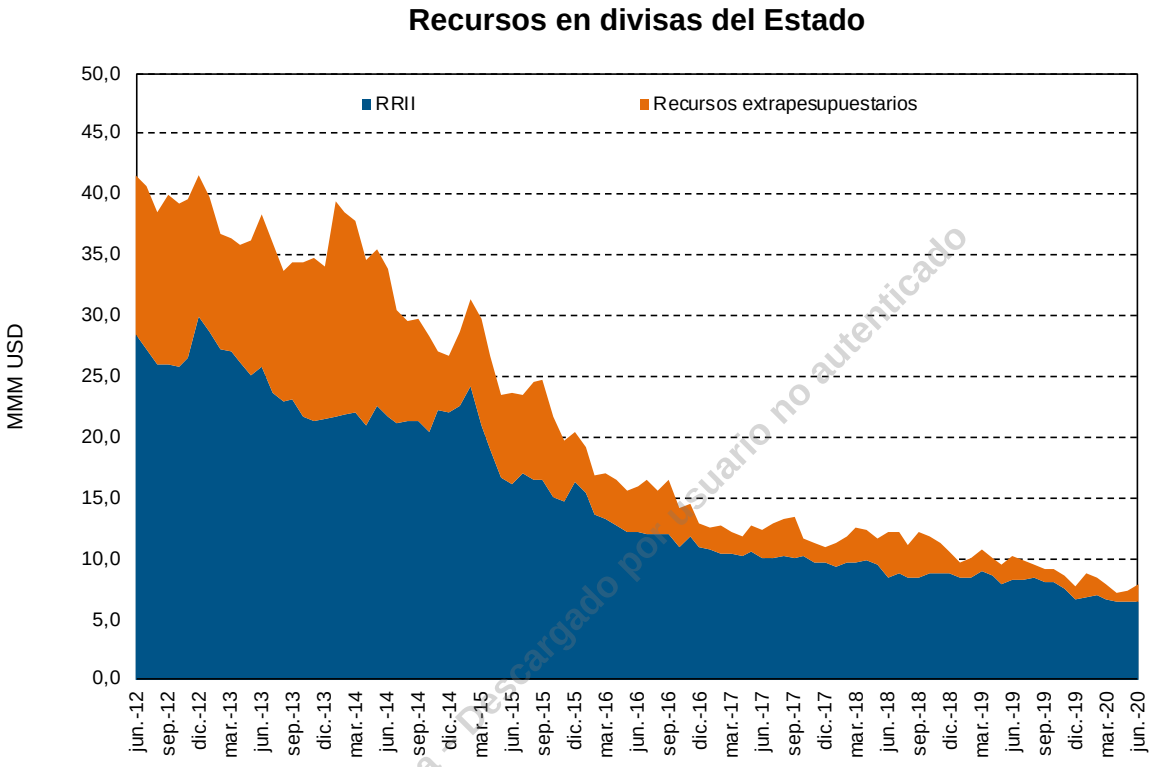
El pozo se vacía

Ante la reducción de los ingresos provenientes de la actividad petrolera, las alternativas de recursos a las que puede acudir el Ejecutivo se evaporan. Para el cierre de junio, las reservas internacionales habían caído a USD 6.476 millones[51], mientras que los recursos en fondos extrapresupuestarios se ubicaron en USD 1.400 millones, representando una caída de 69,8% y 88,9% desde el cierre de 2013, respectivamente. Adicionalmente, en abril, las reservas internacionales alcanzaron su mínimo desde enero 1989

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[49] Reuters (2020). *Special Report: How China got shipments of Venezuelan oil despite U.S. sanctions*.
[50] Operaciones facilitadas por el brazo comercializador de Rosneft.
[51] Con la añadida restricción sobre aproximadamente USD 1.000 millones en oro de reservas depositados en el Banco de Inglaterra que se encuentran congelados debido a disputas sobre el reconocimiento de las autoridades nacionales por parte del Gobierno británico.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

Restructuración a la medida del Kremlin

Durante el primer semestre de 2020, el Ejecutivo incurrió en el impago por USD 3.413,7 millones correspondientes a deuda financiera[52] de la República y de PDVSA, lo que alarga la cadena de reclamos de acreedores para los cuales un proceso de restructuración de deuda ordenado sigue siendo lejano. En el otro extremo geopolítico, el 30 de junio, salieron a la luz los detalles del acuerdo de restructuración por deuda bilateral con Rusia por USD 3,15 millardos previsto en 2017 y firmado en 2018. Según el acuerdo[53], Venezuela haría pagos anuales de USD 133 millones hasta 2022, montos que ascienden a USD 684 millones hasta 2026. Los pagos siguen en sus niveles "mínimos" en 2020; no obstante, representan cerca de medio mes de exportaciones petroleras, con altos riesgos de impago en el futuro una vez que se inicie el tramo donde se quintuplica el monto.

[52] Tanto pago de cupones como de principal.
[53] Diferente al de pago por petróleo con Rosneft que terminó de cumplirse en el primer trimestre de 2020.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Mirada al próximo semestre

En **Ecoanalítica** prevemos que los ingresos externos percibidos por el Ejecutivo podrían alcanzar los USD 4.760 millones que, contrastados con unos egresos potenciales de USD 6.520 millones en caso de mantener constantes las importaciones, resultaría en una brecha de USD 1.993 millones. Aunque el Ejecutivo enfrente menos salidas por concepto de costos asociados a una producción petrolera más baja, la variable de ajuste sigue siendo las importaciones no petroleras, las cuales el Ejecutivo parece querer desplazar a manos de privados. Esto explicaría la extensión de la exoneración de impuestos y tasas de importaciones de 3.289 códigos arancelarios o productos hasta el 31 de diciembre.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Flujo de divisas

Concepto	2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	2020
Ingresos						
Exportaciones petroleras (mb/d)	1,0	0,8	0,5	0,4	0,7	0,6
Convenios energéticos (mb/d)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Importaciones petroleras (mb/d)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Exportaciones efectivas (mb/d)[1]	1,1	0,7	0,4	0,3	0,6	0,5
Ingresos petroleros (MMM USD)	24,5	2,6	0,6	0,5	1,0	4,8
Importaciones petroleras (MMM USD)	-3,7	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-1,5
Pérdida por descuento (MMM USD)	-1,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7
Ingresos petroleros netos (MMM USD)	19,7	1,6	0,2	0,2	0,4	2,5
Ingresos no petroleros (MMM USD)	5,4	0,4	0,4	0,7	0,7	2,2
Ingresos Totales	25,1	2,0	0,6	1,0	1,2	4,8
Egresos						
Otras importaciones (USD MMM)[2]	6,6	0,8	0,7	0,5	0,4	2,3
Saldo en Servicios	6,3	0,8	0,9	0,8	1,0	3,5
Saldo en Rentas	7,3	1,1	0,2	0,1	0,1	1,5
Transferencias corrientes	-3,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4	-1,5
Servicio de deuda externa (USD MMM)	4,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3
Salida de capitales privados (Neto)	-1,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,5
Egresos totales	19,8	2,4	1,4	1,3	1,4	6,5

Fuentes: BCV, Menpet, Pdvsa y Ecoanalítica

* Se considera un rezago de 90 días de acuerdo a la dinámica del mercado petrolero.

[1] Se considera el efecto de reexportación de una proporción de los barriles importados.

[2] Considera las importaciones no petroleras y demás importaciones del sector petrolero.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

En esas condiciones, consideramos que el entorno externo estará marcado por las siguientes acciones del Ejecutivo para cerrar su brecha:

- Las exportaciones de crudo identificables corresponderán a aquellas de *swaps*, con Reliance de India reanudando cargamentos tácitamente permitidos por las sanciones a inicios de julio.
- Las exportaciones generadoras de caja estarán en el rango de las no observadas[54], o con destino desconocido, en la medida en que crezca la opacidad con la que negocia PDVSA para evadir sanciones estadounidenses.
- La producción petrolera estará condicionada a la velocidad con la que puedan vaciarse los inventarios de crudo, para lo cual se requiere un aumento de la demanda del crudo pesado; por ello, PDVSA debe encontrar compradores.
- Las importaciones del sector privado seguirán incentivadas por la apreciación cambiaria y las normas arancelarias más laxas, aunque difícilmente puedan cubrir la caída de la producción del sector agroindustrial local por el efecto de la parálisis económica a causa del COVID-19.
- Incluso en un entorno de dolarización más avanzada, la capacidad de generación de divisas del sector privado se ve mermada por el descenso de la actividad comercial local del mismo modo que está limitada la disponibilidad de divisas de los hogares por la contracción interanual de 55,8% del flujo de remesas.
- Las fallas de información en materia de comercialización de oro (oficial y extraoficialmente), a la par de los diferentes conflictos políticos que enfrenta la gestión de Maduro en la búsqueda de acceso a activos externos no petroleros, profundizan la incertidumbre sobre la cuantificación de las opciones que dispondrá el Ejecutivo en este rubro. Descartamos, por ende, que el Gobierno pueda mejorar su déficit de divisas valiéndose de la reciente revalorización internacional de este activo[55], en el que las exportaciones no petroleras totales se reducirían 58,6% a final del año (respecto a 2019).

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

[54] Al menos en registros oficiales.
[55] Por ahora, los balances del BCV revelan una desacumulación de oro monetario cercana a 8,5 toneladas entre enero y mayo.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Conclusión: Los más frágiles del continente.

Las visiones presentadas en nuestro informe trimestral muestran unas condiciones que exponen, aún más, nuestra economía a sufrir costos derivados de la pandemia mayores que otros países de la región.

A medida que el país se adentre en una nueva fase de propagación del COVID-19, las expectativas para lo que resta del año en materias económica y social empeoran. Por un lado, si continúan las limitaciones de colocación de crudo local en los mercados internacionales, se prevé que las exportaciones brutas de crudo caigan por debajo de 584 mb/d para 2020, lo que llevaría a una contracción de al menos 80,6% en los ingresos petroleros de la Nación, incluso con una visión optimista sobre el valor de la cesta petrolera (una vez superado el rango de precios *bajo-cero*) por sobre los 24,32 USD/b.

Dentro de este escenario, además de la merma de las remesas e incluso con los ajustes previstos en materia de importaciones, el Ejecutivo todavía deberá hacer frente a un déficit de USD 1.993,0, según nuestros últimos cálculos.

En lo que respecta al entorno nacional, las alteraciones en el flujo de divisas, las limitaciones en la oferta de bienes locales por la paralización de actividades, el peso de los tributos y la falta de financiamiento conllevarán a una contracción económica de 33,5%, con una reducción de 34,2% en el ámbito no petrolero (impulsadas por el deterioro del comercio y la actividad manufacturera). En este ámbito, el cese de la actividad comercial global juega un papel fundamental. Al respecto, se estima una restricción de las importaciones de bienes cercanas a 66,3%, alcanzando un nuevo mínimo histórico (de concretarse) desde 1997.

Con las limitaciones a nivel externo, es previsible la reaparición del fantasma de la escasez de gasolina y, con ello, una nueva limitación (o encarecimiento) de la comercialización de bienes y servicios en Venezuela.

El consumo privado seguirá afectado por la pandemia (con una merma de 32,5% estimada para 2020), lo que, en el contexto de una intermediación crediticia limitada por la política de encaje y con unas transacciones cada vez más dolarizadas, acotará la agresividad del alza de precios y del tipo de cambio prevista en informes previos; sin embargo, dados los desequilibrios monetarios causados por el Ejecutivo y la inestabilidad cambiaria producto de la persistencia de la pandemia, la economía cerraría el año con una inflación anual cercana al 4.013,6%, culminando así su tercer año bajo el espectro de la hiperinflación.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Frente a las nuevas vulnerabilidades, son varias las acciones que puede emprender el sector privado local para preservar la operatividad de su negocio:

- **Mayor atención a balances y estados financieros:** una eficiente gestión de los inventarios (para las empresas que producen o comercializan bienes), además del manejo del flujo de caja asumiendo la persistencia del entorno hiperinflacionario y de tensiones cambiarias a mediano plazo, serán fundamentales frente a las limitaciones comerciales impuestas por la pandemia. Particularmente, se recomienda fijar estrategias que permitan preservar el inventario para un horizonte temporal dado (sin descuidar su rotación), dándole además mayor preferencia a transacciones de pago inmediato o, en su defecto, con créditos a muy corto plazo e indexados por métricas de inflación o de tipo de cambio.

- **No descuidar la cobertura:** A la espera de una mayor volatilidad en el entorno cambiario mientras dure la cuarentena oficial, el ahorro en divisas (o en bienes finales o intermedios, según la dinámica inflación – alza del tipo de cambio) sigue siendo base para salvaguardar el flujo de caja de su negocio, en especial si aún se ve sujeto a ingresos y gastos en moneda local. Este tipo de estrategia deben privar por encima de un esquema de dolarización plena del flujo de caja, considerando que el encarecimiento de los bienes locales medidos en divisas puede persistir en algunos de los meses por venir.

- **Detección de nuevas vulnerabilidades:** Se hace imprescindible que las empresas elaboran mapas de riesgos para identificar los peligros que enfrentará su negocio en el contexto de la pandemia. Algunas nociones al respecto se basan, por ejemplo, en la exposición de su operatividad a fallas en el suministro de gasolina (impactos sobre el costo del flete de mercancía), o en las cadenas de suministro (dependencia de proveedores con poco inventario o intensivos en importaciones); o la limitación en la movilización del personal derivadas de la cuarentena oficial.

- **Atención a las redes de proveedores:** Relativo a lo anterior, se debe procurar estrechar la comunicación con todos los sectores que conforman la cadena de suministro de su empresa. Acciones como renegociar pagos y plazos de entrega de mercancía, la redefinición del tipo de servicios a adquirir, o emplear esquemas alternativos de suministros de gasolina, le darán al negocio la flexibilidad operativa suficiente para enfrentar las limitaciones derivadas de nuevas

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

extensiones a la cuarentena oficial o ante nuevos escenarios de escasez de gasolina para el mercado local.

- **Preservar la salud y estabilidad de sus empleados:** Se deben adecuar las condiciones de los puestos y jornadas de trabajo a fin de prevenir un mayor contagio. Por otro lado, se recomienda instaurar una política comunicacional entre sus empleados que le permita a éstos conocer y entender las vulnerabilidades de las empresas en medio del actual contexto. Ello pudiese minimizar los costos o fricciones asociadas con los cambios en la política salarial que deba realizar cada empresa durante la pandemia, siempre en la búsqueda de equilibrar la estabilidad de su fuerza laboral con la viabilidad del negocio.

- **Explotar las ventajas de la economía a domicilio:** En particular, el empleo de mecanismos de reparto a domicilio, canales de comercialización en líneas o de autoservicio son las estrategias de menor costo a disposición de muchas empresas para garantizar la oferta de sus servicios o la colocación de sus productos en medio (e incluso después) de una extendida política de aislamiento.

- **Identificar los nuevos hábitos de consumo**: Las empresas pueden valerse de una mayor comercialización de aquel portafolio de sus productos altamente deseados (o preferidos) durante la pandemia: enseres médicos, alimentos no perecederos o semielaborados, artículos o servicios al ocio, entre otros. Esta estrategia puede involucrar cambios hacia presentaciones mas asequibles de sus productos, sobre todo en rubros sujetos a frecuentes ajustes de precio.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Tablas

Variables	2018	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)	2023 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) 1/						
Producto Interno Bruto real (PIB)	-19,6	-39,8	-33,5	-1,5	5,5	11,7
Demanda Agregada Interna	-18,2	-39,8	-35,4	-7,3	5,9	12,3
Consumo total	-17,3	-38,2	-31,8	-7,5	3,0	11,9
Consumo Público	-9,1	-25,0	-30,6	-19,8	0,4	9,0
Consumo Privado	-20,1	-43,2	-32,5	-1,2	4,0	13,1
Formación Bruta de Capital fijo	-37,5	-36,0	-31,7	1,5	4,9	4,1
Formación de capital público	n/d	-32,6	-35,0	0,0	2,0	2,0
Formación de capital privado	n/d	-42,2	-25,0	4,2	10,0	7,5
Exportaciones totales	-10,8	-23,0	-48,3	20,1	5,5	6,6
Exportaciones petroleras	n/d	-26,0	-45,1	18,1	4,2	7,2
Exportaciones no petroleras	n/d	12,0	-56,5	31,1	6,2	7,6
Exportaciones de servicios	n/d	-10,4	-48,8	11,92	13,2	0,8
Importaciones totales	0,3	-22,8	-56,6	-12,2	8,3	7,1
Importaciones de bienes	n/d	-22,8	-60,4	-18,2	2,2	6,7
Importaciones de servicios	n/d	-22,9	-44,0	1,8	19,8	7,7
Resultados Sectoriales (Variaciones anuales en %) 1/						
PIB per capita	-23,0	-40,5	-34,2	-2,5	4,5	10,6
PIB petrolero	-24,1	-19,9	-32,3	4,0	5,9	10,7
PIB no petrolero	-18,9	-42,7	-34,2	-2,9	4,2	13,1
Indicadores de precios (Variaciones anuales en %)						
Inflación cierre, base INPC (2007 = 100)	130.060	9.584	4.013,6	3.007,0	156,2	66,4
Inflación promedio, base INPC (2007 = 100), promedio anual	65.374	19.906	3.140,4	3.586,0	455,3	91,8
Inflación cierre, base IPC (2007 = 100)	176.298	10.095	4.585,6	3.479,5	164,6	66,7
Inflación promedio, base IPC (2007 = 100), promedio anual	117.446	20.026	3.640,0	4.137,1	484,0	94,2
Inflación cierre, base IPM nacional (2007 = 100)	357.207	8.772	4.480,1	3.262,8	165,1	73,1
Inflación promedio, base IPM nacional (2007 = 100)	251.668	21.364	5.931,6	3.449,8	523,0	92,2
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel de cierre	638,2	46.621	2.022.288	68.081.985	194.333.909	344.918.027
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel promedio	86,9	15.897	533.264	22.574.087	133.115.004	270.356.229
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel de cierre	739,7	55.212	2.128.724	69.827.677	197.293.308	345.263.290
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel promedio	115,1	16.504	548.271	23.278.024	134.542.636	270.626.856
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel de cierre 2/	638,2	46.621	929.326	30.817.225	86.645.525	151.478.040
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel de cierre 2/	739,7	55.212	978.238	31.607.411	87.965.000	151.629.669

1/ Cifras reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997.
2/ Escenario "optimista", bajo proyecciones alternativas de inflación para el cierre de 2020.
(*) 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.

Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Variables	2018	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)	2023 (*)
Mercado de dinero (Variaciones anuales en %)						
Agregados monetarios						
Base monetaria (BM)	43.949,9	7.172	1.435,4	1.407,9	222,5	72,0
Dinero (M1)	63.384,9	4.951	1.484,7	1.570,3	285,1	77,5
Liquidez Monetaria (M2)	63.257,3	4.946	1.485,6	1.594,4	290,6	72,5
Multiplicador monetario (M2/BM)	1,85	1,28	1,32	1,49	1,80	1,81
Tasas de interés nominales (en niveles, %)						
Tasa Activa (promedio)	21,9	29,3	35,9	37,8	31,3	26,8
Tasa depósitos de ahorro (promedio)	12,5	20,3	24,5	31,3	26,3	22,8
Sector externo (Variaciones anuales en %)						
Balanza de pagos						
Exportaciones de bienes (USD MM)	33.677	25.124	6.378	10.090	13.088	15.109
Exportaciones de bienes	-1,0	-25,4	-74,6	58,2	29,7	15,4
Exportaciones petroleras (USD MM)	29.810	19.724	4.144	7.125	9.931	11.704
Exportaciones petroleras	-5,4	-33,8	-79,0	71,9	39,4	17,9
Importaciones totales (USD MM)	12.782	9.551	3.221	2.731	2.872	3.080
Importaciones totales	6,3	-25,3	-66,3	-15,2	5,2	7,2
Saldo en balanza comercial (USD MM)	20.895	15.573	3.157	7.359	10.216	12.029
Saldo en servicios (USD MM)	-6.260	-6.303	-3.473	-3.552	-4.306	-4.650
Saldo en rentas y transferencias corrientes (USD MM)	-6.022	-3.385	576	-1.347	-969	-2.352
Saldo en cuenta corriente (USD MM)	8.613	5.885	251	2.460	4.942	5.026
Saldo en cuenta capital y financiera (USD MM)	-3.765	-4.583	-1.301	-545	-1.689	-2.886
Errores y omisiones (USD MM)	-3.893	-3.265	-490	-1.061	-1.167	-1.401
Saldo en Balanza de pagos (USD MM)	955	-1.964	-1.540	853	2.085	740
Reservas internacionales brutas (USD MM)	8.837	6.621	5.081	5.935	8.020	8.760
Reservas internacionales operativas (USD MM)	3.117	1.371	231	1.084	3.170	3.909
Sector petrolero						
Producción de petróleo crudo (definición PDVSA, mb/d)	1.517	1.022	603	657	661	744
Precio Cesta petrolera Venezuelana (USD/b)	63,7	57,0	24,32	33,34	37,92	41,70
Indicadores demográficos y laborales (Variaciones anuales en %)						
Indicadores de Población						
Población total (miles de personas)	32.370	32.769	33.100	33.430	33.765	34.102
Población Económicamente Activa (miles de personas)	12.441	10.786	9.851	10.062	9.878	9.946
Indicadores laborales					100	
Tasa de desempleo (%)	15,2	27,3	42,7	38,3	36,2	32,6
Salario Mínimo Básico (VES)	4.500	150.000	3.900.000	77.000.000	185.120.000	295.520.000
Salario Mínimo Básico (%)	253.411,1	3.233,3	2.506,3	1.877,7	140,4	59,7

1/ Cifras 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.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Variables	2018	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)	2023 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) [1/]						
Producto Interno Bruto real (PIB), por sectores						
Agricultura	-16,3	-25,0	-27,5	3,0	6,3	13,0
Minería	0,3	-22,1	-20,0	-10,6	5,1	12,0
Manufactura	-39,3	-48,5	-36,5	-2,0	2,9	16,4
Construcción	-52,2	-38,0	-38,7	-6,2	3,0	11,3
Electricidad y Agua	-14,6	-36,1	-39,2	-5,3	3,0	7,5
Comercios y Servicios de Reparación	-34,7	-47,5	-42,1	-4,6	8,4	12,9
Transporte y Almacenaje	-28,4	-59,8	-52,4	-6,6	3,5	11,8
Comunicaciones	-5,8	-37,2	-21,6	1,6	4,9	5,5
Instituciones Financieras y Seguros	-45,5	-51,1	-52,1	0,7	9,7	17,4
Servicios del Gobierno	-6,7	-40,6	-37,0	-12,1	1,1	13,5
Otros Servicios	-10,5	-69,1	-8,1	4,9	6,0	22,4
Producción de Bienes no Petroleros	-40,8	-37,6	-33,8	-1,3	4,3	13,1
Producción de Servicios No Petroleros	-12,7	-44,1	-34,4	-3,4	4,2	13,1

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 Ecoanalìtica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

EQUIPO ECOANALÍTICA

Asdrúbal Oliveros / Director
asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros
Pedro Palma / Director
pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa
Cristina Rodríguez / Director
cristinar@ecoanalitica.net
Luis Arturo Bárcenas / Economista Senior
luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis
Giorgio Cunto Morales / Economista
giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto
Corina Fung / Economista
corinaf@ecoanalitica.net / @corinafung7
Jhoan F. Castellano/ Economista
jhoanc@ecoanalitica.net / @castellanojhoan

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:
Diego Santana
Diego Almau
Manuel Pérez-Luna
Ricardo Picón

EDICIÓN: Argelia Guédez y Zoraida Verkaik

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

CONTÁCTENOS
Venezuela:(+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119
Estados Unidos: (+1 212)-994 1850
ventas@ecoanalitica.net
www.ecoanalitica.com
@ecoanalitica