INFORME DE PERSPECTIVAS

Año 17, Número 2
Trimestre II

Prohibida su reproducción y/o distribución

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

El último de la fila.

CONTENIDO

El último de la fila. 1
Introducción: El enemigo invisible aún acecha. 2
Sector petrolero: Estabilización al fondo del pozo. 5
Entorno real: La prevalente incertidumbre. 13
Política monetaria y fiscal: ¿El fin del soberano? 21
Precios y entorno cambiario: Desinflando la hiperinflación, pero ¿a qué costo? 29
Sector externo: Flotando a la deriva. 42
Conclusión: la competitividad como meta 51
Tablas 53

© 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

Introducción: El enemigo invisible aún acecha.

Venezuela se aproxima a un nuevo año de contracción, en casi todos sus ámbitos. Una menor contracción, pero caída al fin. En ese sentido, el país sigue bajo el espectro del COVID-19, con un mercado aún azotado por los daños causados por la pandemia en el ámbito del gasto privado y la generación de ingresos de los hogares y empresas del país, con un gobierno que dispone de pocos recursos para enfrentarla y un conflicto político sin pronta resolución. Tales hechos nos han llevado no solo a ser la economía más pequeña de la región en términos per cápita, sino también a ser la más desigual, la más débil en términos institucionales y la que peor previsión pospandemia tiene hasta ahora.

El negocio petrolero local no ha mostrado mayores cambios desde el trimestre previo. La producción petrolera continúa aquejada por las falencias estructurales de la industria venezolana y las limitaciones en la venta de crudo ocasionadas por la apertura gradual de ciertos mercados (donde la pandemia aún impacta) y las sanciones impuestas por EE. UU. No solo la producción petrolera sigue por debajo de los niveles vistos antes de la pandemia, sino que además la industria se ve forzada a vender a precios con descuento de hasta 58,8% en comparación con los marcadores globales (en este caso, el Brent). En lo que respecta a la actividad refinadora, esta parece seguir la misma ruta de deterioro y, como consecuencia, escasea nuevamente la gasolina a nivel local.

Este escenario sigue perjudicando la generación de ingresos del país, cuya actividad no petrolera es poco capaz de contrarrestar dicho colapso en un entorno donde las importaciones acumuladas hasta abril no superan los USD 2.250,0 millones (según nuestras proyecciones), dominadas en gran medida por la dinámica del sector privado local.

A pesar de su falta de ingresos, el Gobierno de Nicolás Maduro ha logrado atenuar con relativo éxito los fuertes desbalances detrás del proceso inflacionario local. Entre enero y mayo, los precios locales crecieron en promedio entre 24,4% y 29,9% (según cifras oficiales y de **Ecoanalítica**, esta última disponible hasta junio, respectivamente) y el tipo de cambio varió hasta 39,5% de forma intermensual. En este punto, tanto la persistencia de un férreo control de crédito bancario que impide a los bancos locales prestar más del 15% de sus depósitos (para mediados de mayo) como un mayor ajuste del gasto público (en la forma de rezagos salariales y menos pagos de bonos directos) siguen fungiendo como las principales (y tal vez únicas) acciones del Ejecutivo para combatir la hiperinflación local. En un contexto donde la actividad económica sigue ralentizada por la pandemia, lo anterior ha derivado en una apreciación real del tipo de cambio en el segundo

© 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.

trimestre mayor que la vista en los primeros meses del 2021, pero con marcadas diferencias entre rubros.

Como resultado, por un lado, el flujo de bolívares se contrajo en términos nominales en algunas semanas del período comprendido entre abril y junio y, por otro lado, conforme el colapso de los medios de pago locales persistía y la hiperinflación no cesaba, la dolarización en Venezuela siguió avanzando, aunque sin mayores cambios con respecto a lo visto en el trimestre pasado. Así, Venezuela sigue sumida en un entorno multimoneda, con el dólar casi quintuplicando la circulación de bolívares, pero expuesta a los costos que implica seguir transando en una moneda escasa y que pierde valor constantemente.

En el ámbito real, la actividad comercial y la producción local de bienes siguen sujetas a los esquemas de cuarentena mixtos aplicados por el Ejecutivo desde mediados del 2020 con las inherentes y fuertes distorsiones en la fijación de precios y en la dinámica cambiaria. Por otro lado, la actividad bancaria sigue figurando como uno de los rubros más afectados al estar restringido no solo por la propia pandemia, sino por las fuertes limitaciones derivadas de la política de encaje legal. En este punto, tanto el lento avance y la opacidad del proceso interno de vacunación como la persistente escasez de combustible son factores que potencian la parálisis de nuestro mercado.

Frente a ello, nuestras previsiones siguen apuntando a una contracción de la economía local para el 2021, aunque de una magnitud menor a la vista en años anteriores e impulsada precisamente por la lenta reapertura del mercado doméstico aún en pandemia, las inherentes restricciones de movilidad interna y por el alto costo de la vida y la falta de financiamiento. Un nuevo elemento en la ecuación de la catástrofe de Venezuela será la falta de vacunas para evitar un mayor avance de la pandemia a nivel nacional durante los próximos meses, por lo que no se prevé cambios en el esquema de cuarentena impulsada por el Ejecutivo ni mayores flexibilizaciones “oficiales” a la actividad comercial en ese lapso.

Además de estas limitaciones al crédito y de un entorno dolarizado informalmente, el marco monetario y cambiario promoverán una desaceleración mayor de lo visto en el año (coadyuvado por la contracción real), con una inflación anual de 1.060,1% y una divisa que podría perder, al cierre del año, el 15,0% de su valor.

En ese sentido, el esfuerzo de las firmas deberá orientarse a no descuidar la circulación conjunta de las monedas en la gestión de sus negocios, considerando el impacto de la sobrevaluación del bolívar en las estrategias de venta y de remuneración al capital humano en los meses por venir. Si tomamos en cuenta, además, que el mercado local seguirá mostrando restricciones de gastos, una recomendación clave seguirá siendo

© 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.

entender los nuevos patrones de consumo como mecanismo para ganar competitividad y adoptar nuevas tecnologías que permitan imprimir rapidez al negocio, incluyendo las vinculadas al manejo de datos del negocio.

© 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 petrolero: Estabilización al fondo del pozo.

El segundo trimestre del año se vio caracterizado por una leve recuperación de la industria petrolera venezolana, cuyos niveles de producción, exportación y refinación presentaron aumentos respecto al promedio del año anterior; sin embargo, dicha "*recuperación*" ha sido accidentada y ha experimentado problemas operativos que dificultan un incremento sostenido en el corto o mediano plazo. Adicionalmente, la comercialización de crudo venezolano en el mercado internacional sigue presentando múltiples limitaciones, dadas las sanciones estadounidenses, alta vulnerabilidad a los cambios de posición de nuestros socios comerciales —como las modificaciones legislativas chinas respecto al bitumen[1]— y a la incertidumbre acerca de la demanda mundial de petróleo en un entorno pandémico.

Dos pasos para adelante, uno para atrás

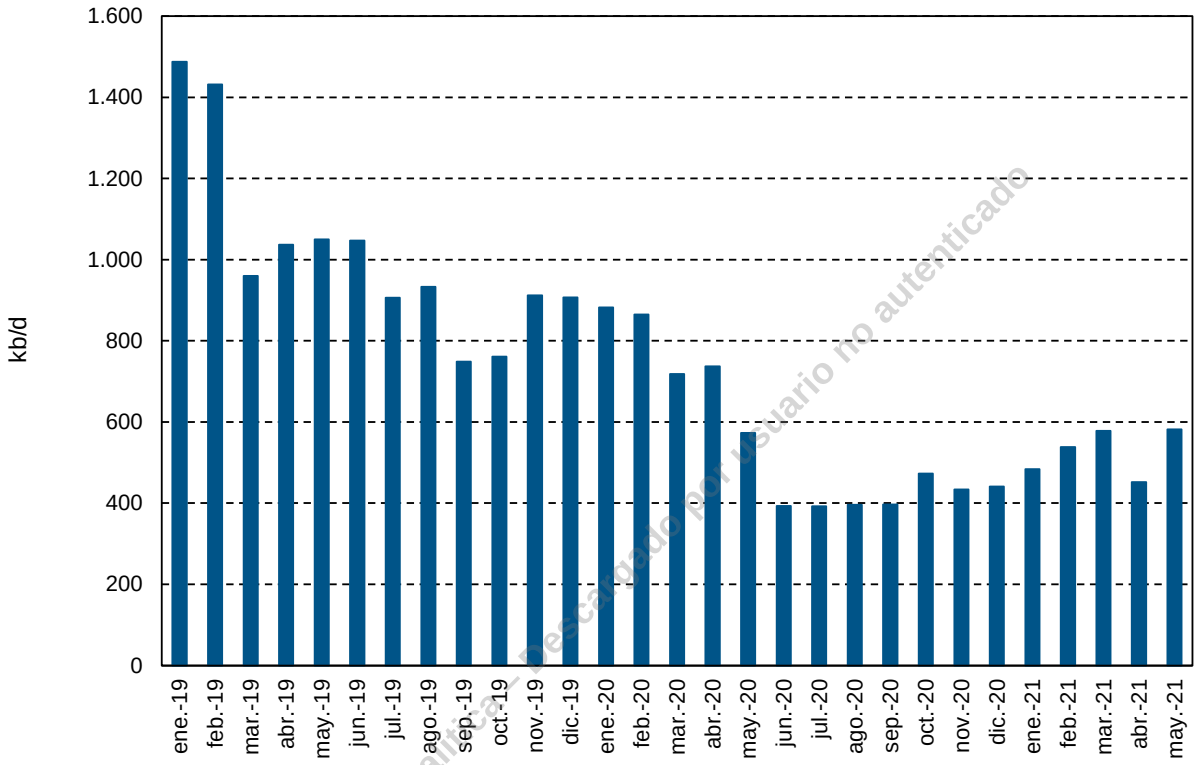
Después de una leve recuperación en el primer trimestre del 2021, cuando el promedio de producción aumentó 105 kb/d con respecto al periodo anterior, las cifras de abril marcaron una reversión de la tendencia y mostraron una caída de 28,7% en términos interanuales al alcanzar una producción de 445 kb/d. No obstante, mayo y junio presentaron un aumento levemente superior al del primer trimestre del 2021 y dejaron el segundo trimestre 25 kb/d por encima del periodo anterior con niveles similares a los observados en el mismo periodo del 2020.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

[1] Xu, M. y Aizhu, C. (2021). *China plugs tax loophole with import levies for key blending fuels*. Reuters.

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 petrolera



Fuentes: OPEP y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Aunque el incremento promedio del primer semestre del 2021 puede atribuirse a que Pdvsa logró solventar la suspensión de actividades en sus sedes y a menores choques producidos por fallas eléctricas o restricciones operativas, la caída observada en abril deja en evidencia que Pdvsa sigue presentando problemas operativos, que la escasez de diluyentes, la falta de taladros activos y las barreras al financiamiento externo pueden ocasionar caídas repentinas de la producción y que existe de un techo (inestable) para la recuperación de la producción local.

Pese a los retos operativos, las reparaciones han permitido reactivar operaciones en las empresas conjuntas Sinovensa (China) y Petropiar (Chevron) [2]. Según fuentes consultadas por Argus, para finales de mayo se preveía un aumento de 30 kb/d de crudo de Pdv Orinoco con cada proyecto. No obstante, las mejoras y reactivaciones siempre vienen seguidas de paralizaciones debido a las fallas ya mencionadas, lo que evidencia

[2] Argus Media. (2021). *PdV Orinoco ops recovering, China tax looms.*

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.

que es incierta la capacidad de la estatal de mantener estables los aumentos en producción esperados.

Refinando los procesos

Similar a la producción, la refinación efectiva de petróleo en Venezuela mejoró levemente en el segundo trimestre del año, al ubicarse alrededor de 261 kb/d (un aumento de 111,8% respecto al promedio de 2020)[3]. Esto ha permitido solventar problemas de insumos en la producción local, que requiere de diluyentes, cuyo suministro había reducido significativamente. Tales niveles de refinación, aunado a importaciones de diluyentes y combustibles de Irán[4], parecen, por el momento, ser suficientes para satisfacer la demanda interna de combustible[5]. Sin embargo, debe notarse que el consumo actual es menor debido a las limitaciones de movilidad en cuarentena; por consiguiente, en la medida en la que se reactive la actividad, podría observarse una mayor presión sobre los complejos refinadores, incapaces de responder a un aumento de demanda.

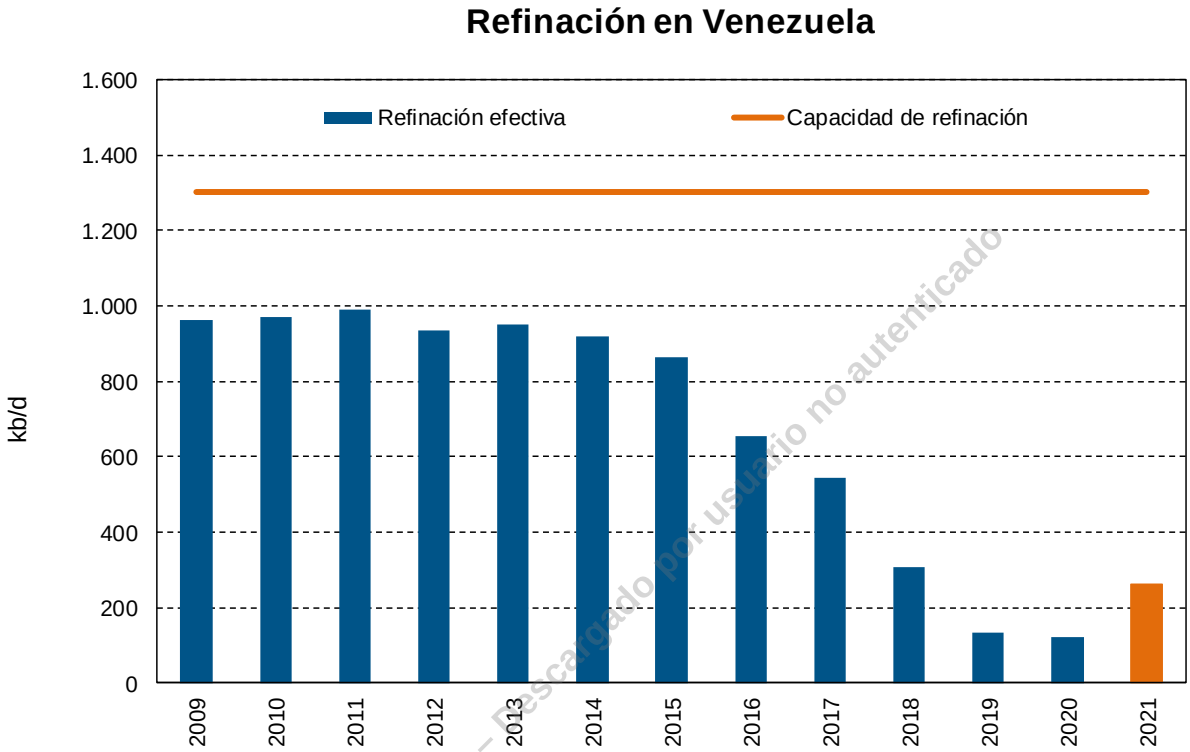
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[3] Para mediados de abril, la planta de Puerto La Cruz refinaba 187 kb/d de gasolina. Reuters estima que Amuay y Cardón refinaban en conjunto 230 kb/d de crudo para la misma fecha. Para mayor información, consultar: Cohen, L. y Párraga, M. (2021). *PDVSA's refining boost leaves crude exports short of blendstocks -sources.* Reuters.

[4] Lipin, M. (2021). *US 'Monitoring' as Iran Sends Fuel Tankers to Venezuela in Defiance of Sanctions. VOA.*

[5]Según Rodolfo Sanz, el vicepresidente de la Comisión de Energía y Petróleo de la Asamblea Nacional, el consumo interno de combustible se encuentra en 130 kb/d. Para más información, puede consultar: Petroguía. (2021). *Refinerías en Venezuela se orientan a cubrir demanda de 80.000 b/d de gasolina y 50.000 b/d de diesel.*

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: Datos actualizados hasta abril 2021.
Fuentes: BP y Ecoanalítica.

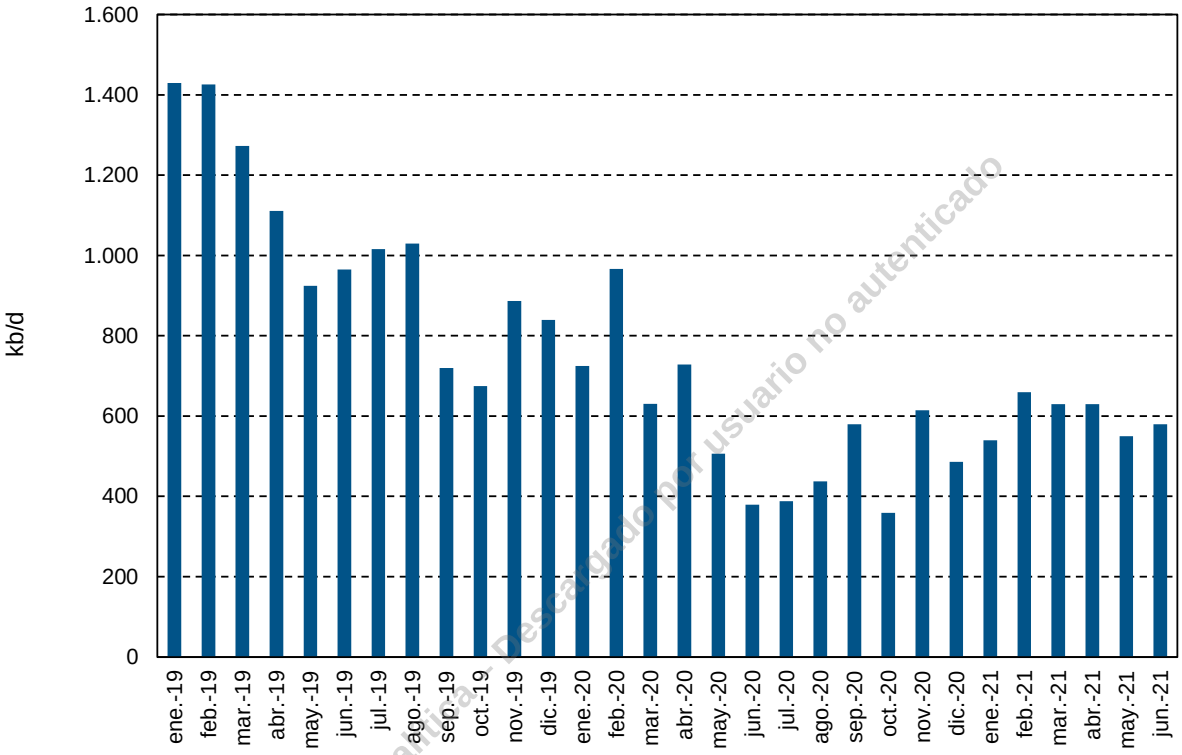
© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Compro y vendo oro negro

Las exportaciones de crudo alcanzaron los 586 kb/d en el segundo trimestre del 2021, un aumento de 3,4% respecto al 2020, pero un retroceso en comparación con los niveles observados antes de la pandemia (24,3% menor que el primer trimestre del 2020). En el primer semestre del año, las ventas internacionales de crudo superaron la producción en 53 kb/d, lo que implica que una fracción de las exportaciones provino de los inventarios acumulados durante los últimos tres trimestres del 2020, cuando la pandemia y las sanciones limitaron significativamente la comercialización del crudo venezolano. Gracias a los inventarios mencionados, Pdvsa ha logrado aprovechar parcialmente los precios más elevados del petróleo, incluyendo el Merey, que promedió USD 47,7 por barril en el segundo trimestre del año, un aumento de 70,0% respecto al 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.

Exportaciones petroleras



Fuentes: Reuters y Ecoanalítica.

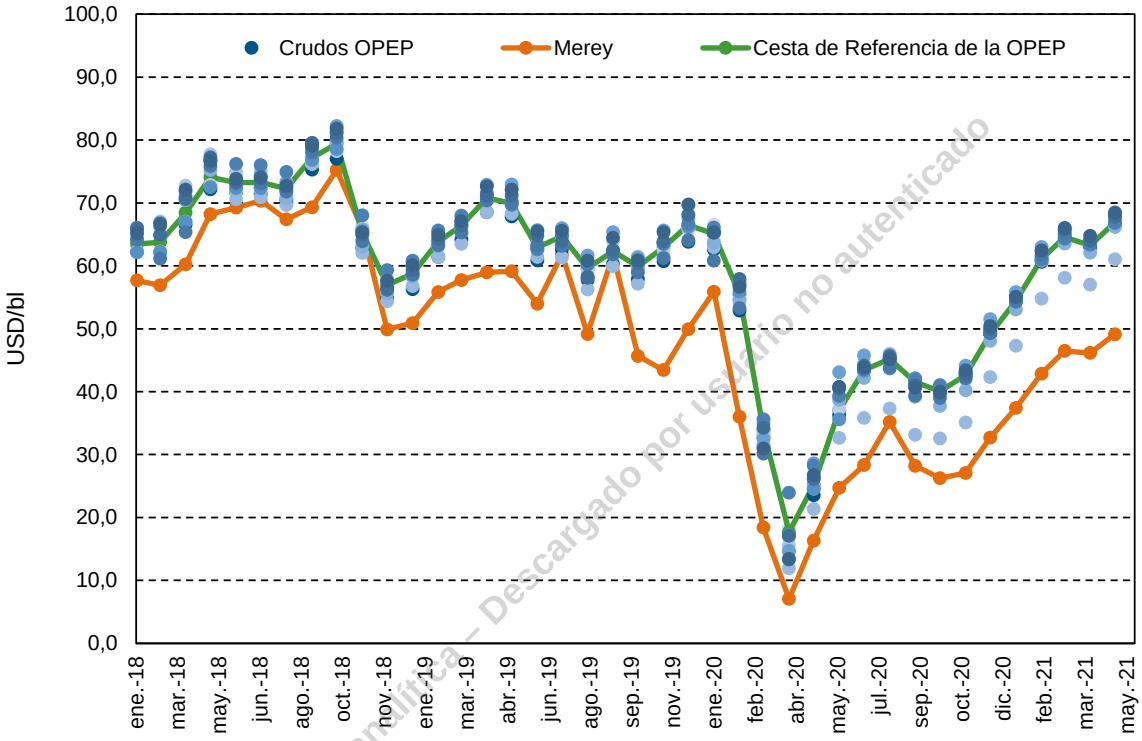
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

A pesar de la disponibilidad de inventarios y precios más altos, las sanciones internacionales impuestas por Estados Unidos han seguido limitando la comercialización de crudo venezolano. Como resultado, Pdvsa ha seguido acudiendo a ventas con descuento y a operaciones marítimas opacas que permiten a sus socios pasar por debajo del radar estadounidense y evadir posibles sanciones secundarias. Respecto al descuento de precios, además del descuento regular que presenta el Merey respecto a otros precios[6], debido a que es un crudo pesado y tiene una demanda menor, los socios comerciales de Pdvsa también exigen un descuento adicional por el riesgo que asumen estos al negociar barriles sancionados por Estados Unidos[7]. Los tanqueros dirigidos a Venezuela apagan sus sistemas de identificación automática para no reportar su posición[8] y, adicionalmente, transfieren sus cargamentos de barriles de otros tanqueros en ultramar.

[6] Como el Brent (31,4%) y el WTI (30,3%).
[7] En **Ecoanalítica** estimamos que ese descuento podría promediar 39,7% durante el 2021.
[8] Cohen, L. y Párraga, M. (2021). *Slew of tankers sail toward Venezuela, suggesting oil export rebound.* Reuters.

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.

Dispersión de precios de crudos en la cesta OPEP



Fuentes: OPEP y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

La sorpresa china: ¿restricción permanente?

El 14 de mayo, China reformó su política arancelaría sobre el bitumen, categoría que incluye el Merey venezolano. Las autoridades chinas decidieron cerrar una ambigüedad en su legislación comercial que permitía importar el crudo pesado a precios inferiores a los de otros hidrocarburos sin presentar cuotas a la cantidad importada. Con esta modificación, el Gobierno de China ahora gravará un impuesto de USD 29,6 por barril sobre el bitumen diluido[9].

La legislación entró en vigor el 12 de junio, entre dicha fecha y el anuncio las exportaciones de crudo pesado a China aumentaron drásticamente, buscando comercializar la mayor cantidad antes de que la ley gravara cerca de 400.000 barriles venezolanos por día[10].

[9] Argus Media. (2021). *China tax reform augurs trade flow shake-up.*
[10] Argus Media. (2021). *New Chinese tax narrows Venezuela's oil export options.*

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 resultado, las exportaciones de junio se expandieron en promedio 6,5% con respecto a mayo.

Sin muchos otros mercados a los cuales acudir, Pdvsa sigue negociando exenciones arancelarias con China para no ver mermadas sus exportaciones. Por el momento, fuentes indican que autoridades de Pdvsa se mantienen optimistas en conseguir la exención al arancel o posponer su cobro[11], sin embargo, el Ministerio de Finanzas chino no ha emitido un nuevo comunicado que indique si otorga dispensas o exenciones especiales. De igual manera, las fuentes consultadas agregaron que, de establecerse el cobro del tributo (que en Pdvsa se asume como un supuesto negado), solo se verían comprometidos entre 80 kb/d y 100 kb/d de la producción total.

Navegando en un mar de incertidumbre

Las proyecciones a corto plazo[12] de los principales indicadores revelan recuperaciones en el sector a escala global. Las cifras de la demanda global de crudo se están acercando a los valores del 2019, pero de manera asimétrica. No obstante, se espera que, para finales de año, la cifra de la demanda global se incremente respecto al primer trimestre del año a medida que los planes de vacunación sigan impulsándose, las restricciones de movilidad se relajen y la actividad industrial vaya recuperándose a escala mundial. Al mismo tiempo, se prevé que los niveles globales de producción se eleven a medida que la OPEP+ revierta su decisión de recortar producción. Con estas proyecciones, se prevé que, a final de año, el Merey presente un precio promedio anual de USD 46,3/bl.

Sin embargo, así como estas proyecciones revelan cierto optimismo de cara al cierre del año, no se descartan los efectos que tengan sobre la demanda una prolongación de la emergencia sanitaria. La evolución de los procesos de vacunación no es simétrica en el mundo, y el riesgo de un nuevo repunte de casos debido a posibles nuevas cepas pudiera revertir la proyección de una recuperación de la demanda a sus niveles prepandémicos.

Un aterrizaje turbulento

Dado el entorno internacional reseñado, en **Ecoanalítica** prevemos que los niveles de producción para el resto del año promediarán 680,2 kb/d, de los cuales 535,3 kb/d se dirigirán a exportaciones. Adicionalmente, cabe resaltar que:

[11] Petroguía. (2021). *Optimismo en PDVSA porque se asume que China otorgará una exención al crudo venezolano.*
[12] International Energy Agency. (2021). *Oil Market Report – May 2021.*

© 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.

- La política de sanciones por parte de los Estados Unidos se mantendrá firme en lo que queda del año, aunque se seguirán otorgando licencias que permitirán a petroleras estadounidenses operar en Venezuela[13].

- La demanda y producción mundiales seguirán aumentando a lo largo del 2021, siempre que las nuevas restricciones debido a nuevas variantes del COVID-19 no fuercen una nueva paralización de la actividad mundial.

- El Ejecutivo seguirá teniendo limitaciones para conseguir financiamiento externo[14], sin el cual se dificultará superar una producción promedio de 700 kb/d.

- Aunque, por el momento, se ha logrado recuperar los niveles de producción y refinación efectivas, estos estarán sujetos a grandes fluctuaciones debido a las limitaciones operativas que ya se han observado en el pasado[15].

Las condiciones actuales de la industria petrolera venezolana parecen indicar cierto nivel de estabilidad en el mediano plazo, sin embargo, volver a niveles de producción y exportación prepandemia está fuera de las capacidades de Pdvsa.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[13] Reuters. (2021). *Biden administration renews Chevron license in Venezuela.*
[14] Para entender con más detalles los problemas que enfrenta Estado para conseguir financiamiento externo, revisar nuestro Informe Semanal Nº17 de 2021: *Érase una vez una economía petrolera, Parte I.*
[15] Durante el primer semestre de 2021, se han registrado múltiples eventualidades con respecto a las condiciones de las plantas de producción y refinación de Pdvsa. Ejemplos incluyen: Reuters. (2021). *Venezuela's PDVSA cuts light crude output after gas pipeline burst.* Reuters. (2021). *Venezuela gas pipeline tract explodes; oil minister blames attack.* NASDAQ. (2021). *Venezuela's PDVSA says Cardon refinery is producing gasoline, other fuels.*

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: La prevalente incertidumbre.

A mitad del 2021, la emergencia sanitaria por COVID-19 continúa siendo relevante para los mercados globales, obligando a los diferentes actores a adaptarse a la evolución de la enfermedad por la aparición de nuevas variantes y a implementar las medidas necesarias para mitigar las consecuencias negativas que puedan acarrear nuevos brotes.

En el caso de los hogares y las firmas, la interrupción de las actividades ocasionada por las medidas de confinamiento puede cesar paulatinamente a medida que sea más eficiente el proceso de vacunación de cada país. Sin embargo, esto no es una relación que siempre se cumpla; por ejemplo, en el Reino Unido, se celebró una protesta a finales de junio[16] debido a la decisión gubernamental de extender las medidas de confinamiento por motivo del reciente repunte de casos positivos[17] en un momento en el que cerca de la mitad de la población de las islas ya estaba completamente vacunada[18].

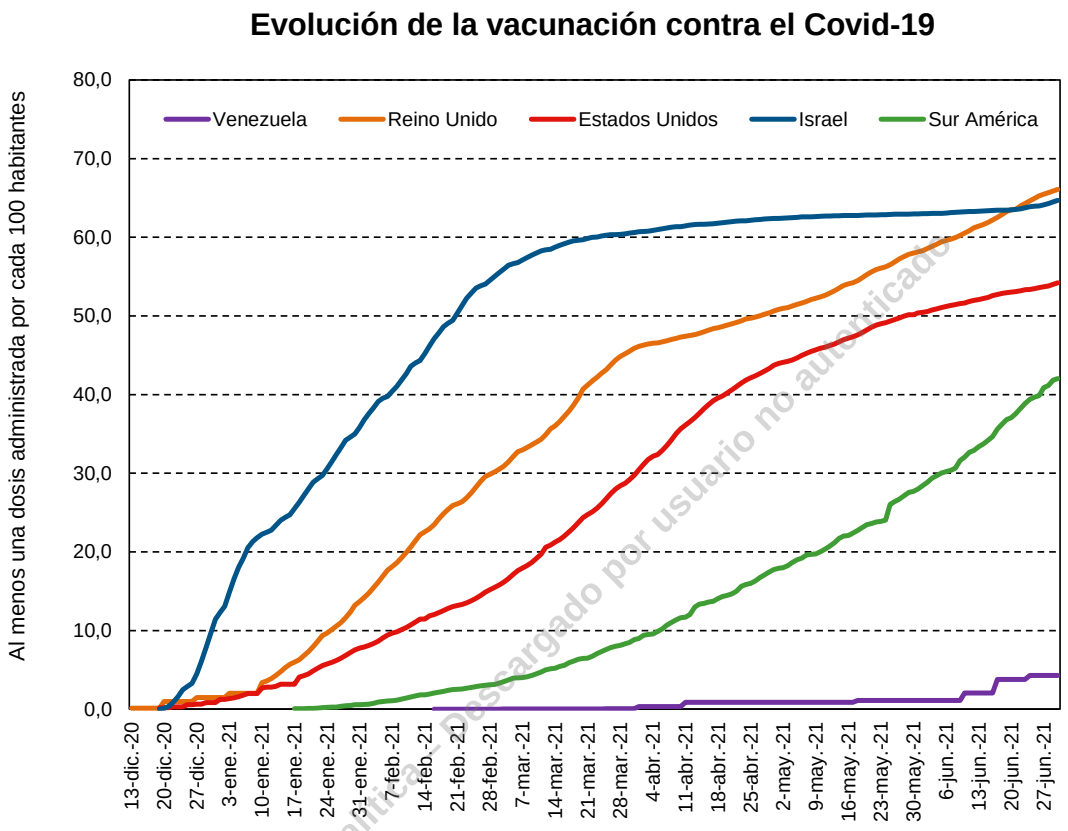
Si bien se ha observado como, desde que inició la pandemia en marzo de 2020, en varios países se ha protestado en diferentes momentos y por motivos diversos en relación con las medidas particulares instauradas para contener el brote de COVID-19, hay una reflexión que podría extraerse de esta situación en suelo británico: la legitimidad (con muchos matices[19]) que podría otorgar la campaña de vacunación sobre la protesta en contra de las medidas de confinamiento. Después de todo, las cifras de vacunación reportadas desde el Reino Unido podrían otorgar a la población cierta sensación de seguridad respecto al virus y, por lo tanto, ver innecesaria la aplicación de nuevas medidas de confinamiento.

Más allá de la validez que pueda tener esta protesta (o su resultado), el aspecto que resalta de este caso es que los agentes de este país cuentan con una cantidad de información que les permite cuestionar las decisiones gubernamentales sobre las restricciones de movilidad y, sobre todo, tomar decisiones de cara al corto y largo plazo. Precisamente, en dicha "información" a la que hacemos mención destaca la relacionada con los procesos de vacunación, su disponibilidad, eficacia y, además, su importancia para la recuperación económica, por lo que podrían considerar que este es el primer paso para crear políticas en torno al objetivo de recuperación.

[16] BBC. (2021). *Anti-lockdown Westminster protest: Police officers hurt and 14 arrested*.
[17] Promedio diario de 204 casos confirmados la semana previa a las protestas vs. 132 la semana anterior.
[18] OurWorldInData. (2021). *Coronavirus (COVID-19) Vaccinations.*
[19] Una vacunación masiva no significa que el número de contagios vaya a disminuir, como se ha visto en el caso de Israel: France24. (2021). Israel vuelve al uso obligatorio de la mascarilla.

© 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.



Fuentes: OurWorldInData y Ecoanalítica.

Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Y es precisamente este aspecto el que ha carecido de transparencia y confianza en Venezuela o visto desde otro punto de vista, en el país no se cuenta con la información suficiente para reducir en alguna medida los niveles de incertidumbre asociados a la pandemia. Comenzando por el proceso de adquisición reportado de las dosis, limitado por las sanciones, la disponibilidad de fondos y la resistencia a compartir información[20] y pasando por la discrepancia de las cifras reportadas por diferentes medios y las irregularidades que se han presentado en la campaña de vacunación. Todos estos aspectos deben sumarse a un entorno ya de por sí lleno de incertidumbre como el venezolano, donde se acumulan 43 meses de hiperinflación[21] y 7 años de caída consecutiva del PIB.

[20] El País. (2021). *Venezuela no actualiza sus datos económicos desde 2014 y queda fuera de los programas de donación de vacunas a países pobres*.
[21] Cifras del BCV.

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.

La ausencia de "certezas" en Venezuela

La campaña de vacunación de Venezuela se inició a finales de mayo[22]. Comenzaron vacunando a altos funcionarios gubernamentales y pasaron a personal de salud prioritario y ciudadanos de tercera edad a través de la plataforma Patria. Desde entonces, ha destacado la habilitación de la página web del Ministerio de Salud para registrarse y solicitar la cita de inoculación; pero también la opacidad y la desorganización del proceso.

Hasta la actualidad, no se dispone de una serie de datos oficiales de personas vacunadas, ya sea total o parcialmente. Esto ha generado diferencias respecto a las cifras ofrecidas por organismos gubernamentales (11,0% de vacunados sobre el total de la población al día 11 de junio)[23] y cifras alternativas (8,03%)[24]. Tampoco se ha divulgado un plan estructural de distribución de vacunas, con una línea de tiempo que detalle en qué momento los diferentes intervalos de edad de la población podrán ser vacunados. Solo se conoce el ya publicado, que solo contempla centros de salud ubicados en centros urbanos del país.

Sumado a ello, se observa cómo ha surgido un mercado negro de vacunas donde, con todos los riesgos que conlleva, donde se han ofrecido dosis hasta en USD 300,0[25] y cómo ciudadanos que no pertenecen a los grupos convocados[26] han recibido sus vacunas a través de los mecanismos oficiales.

Por los momentos, la única mención sobre un plan a largo plazo hecha por el Ejecutivo ha sido la de la meta de una tasa de vacunación del 70,0% de la población para finales de año. Y aunque esta meta se podría considerar ambiciosa, desde los organismos oficiales se ha mencionado una posible injerencia EE. UU. en la adquisición de vacunas, rechazado la posible compra de algunas fuentes e incluso, alegado presentar problemas de pagos para adquirir las dosis[27]; pero, se ha observado cómo se ha priorizado la adquisición de vacunas de China y Rusia, dos aliados comerciales importantes del Gobierno.

No obstante, no ha existido garantía para el cumplimiento de las jornadas de vacunación. Se ha reportado cómo devolvieron a personas que asistían a la cita para la colocación de su segunda dosis por motivo de escasez[28]; si bien se ha informado que se podría contar con un lapso de 90 días para la colocación de la segunda dosis, este es el tipo de

[22] Reuters. (2021). *Long lines and confusion as Venezuela begins COVID-19 vaccination*.
[23] Reuters. (2021). *Venezuela seniors complain of disorder, confusion in vaccination campaign*.
[24] OurWorldInData al 5 de julio (individuos que han recibido al menos una dosis).
[25] ElPaís (2021). *La vacunación en Venezuela se atasca entre el caos y la escasez de dosis*.
[26] Personal de salud o ciudadanos de tercera edad.
[27] CrónicaUno (2021). *Los esfuerzos para vacunas a través de Covax siguen sin dar frutos para Venezuela*.
[28] Reuters. (2021). *Venezuelans turned away for 2nd shots due to vaccine shortages, groups warn*.

© 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.

incertidumbre con la deben lidiar los agentes a la hora de evaluar su toma de decisiones en Venezuela. Incluso, se ha debido solicitar a la banca privada local que realice los pagos de adquisición de vacunas provenientes del mecanismo COVAX, debido a las sanciones internacionales[29], reforzando la posibilidad de que no se puedan contar con próximas dosis.

A los problemas de pago debe sumársele, además, la adquisición de 12 millones de vacunas Abdala de origen cubano, sobre la cual la Academia de Medicina de Venezuela se pronunció y afirmó que se trata de una candidata a vacuna, ya que no cuenta con la aprobación de la Administración de Alimentos y Medicamentos de Estados Unidos (FDA) ni de la Agencia Europea de Medicamentos[30]. En principio, la institución calificó la importación de estos fármacos como un movimiento político y urgió a la OMS y a la Organización Panamericana de Salud a pronunciarse, ya sea para aprobar o descalificar, sobre la vacuna.

Ningún clavo al que agarrarse

Aunque parezca suficiente, estas irregularidades en el proceso de vacunación nacional no son los únicos elementos de incertidumbre con los que deben lidiar las firmas y hogares venezolanos.

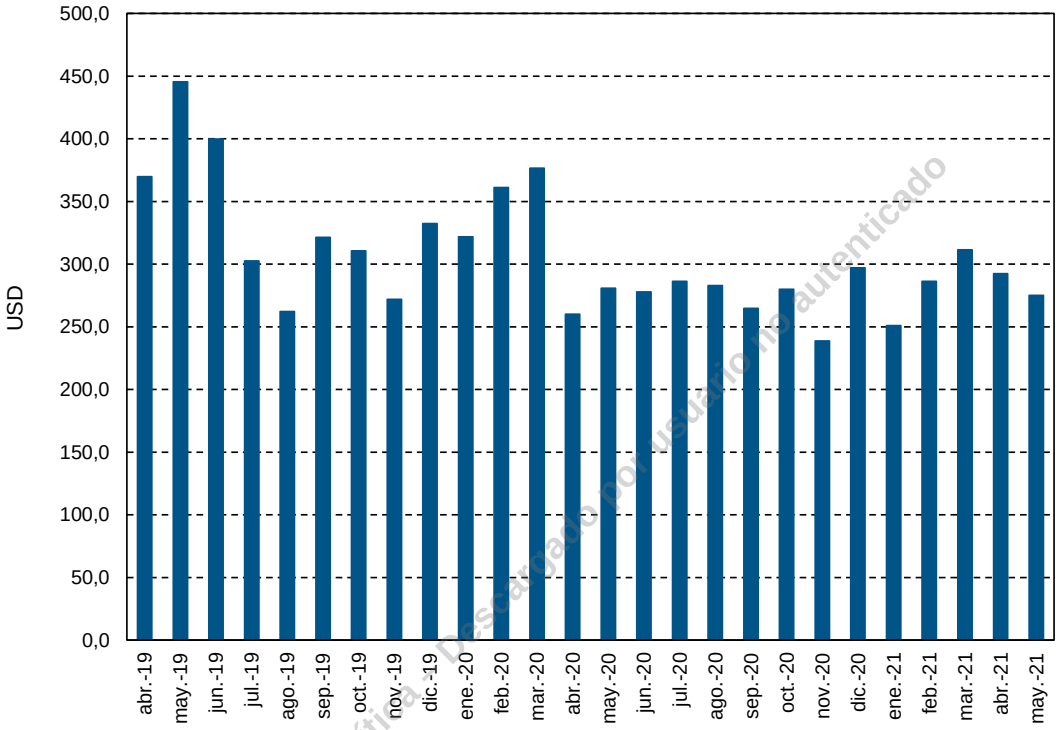
En primer lugar, se dificulta el cumplimiento a cabalidad de la "*semana restrictiva*" del esquema 7+7, que persiste desde mayo de 2020, en una economía en la que el trabajo informal tiene una presencia no desdeñable. Incluso, en aquellos puestos de trabajo donde puede tomarse la modalidad a distancia, deben enfrentarse las limitaciones en los servicios, ya sea por su calidad o por sus continuas interrupciones. Además, debe considerarse que un salario promedio mensual solo cubre una quinta parte de la Canasta Alimentaria Familiar (CAF)[31], por lo que el hecho de contar con estabilidad laboral (y en principio una fuente estable de ingresos) puede que no sea garantía para cubrir las necesidades básicas de una familia promedio.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario registrado

[29] Reuters. (2021). *Venezuela, under sanctions, asks local banks to make vaccine payments*.
[30] CNN. (2021). *Arribo a Venezuela de primer lote de candidata a vacuna cubana Abdala preocupa a la Academia de Medicina*.
[31] Salario promedio de USD 55,0 según la consultora venezolana ANOVA. The Washington Post. (2021). *Why Maduro's Rival Now Wants to Talk to, Not Topple Him*. El costo de la CAF se calculó utilizando el tipo de cambio oficial al cierre de mes.

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.

Costo de la canasta alimentaria familiar en USD



*Se utilizó el tipo de cambio oficial.
Fuentes: CENDA, CENDAS, BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Por otro lado, la escasez de combustible continúa a nivel nacional, impactando negativamente en las operaciones diarias de cada uno de los sectores económicos del país. En una encuesta realizada por el Observatorio Digital de Productividad de Fedecámaras a 246 empresas de diferentes sectores[32] en el primer trimestre de 2021, el 50,8% reportó que dicha escasez ha producido pérdidas por USD 5.000 o menos, cerca de la mitad declaró que requiere reabastecimientos semanales y un 76,2% afirmó que ha debido adquirir combustible por "*medios no convencionales*".

En el sector agrícola, la escasez de diésel ha provocado que los agricultores deban racionar su uso desde la llegada del último cargamento en noviembre, debiendo suspender la siembra de ciertos productos como tomate, pimentón y cebollas pese a la promesa del Ejecutivo de resolver esta situación con la importación de combustible a

[32] CrónicaUno. (2021). *Crisis de gasoil genera entre $2000 y $5000 en pérdidas para tres de cada diez empresas del país*.

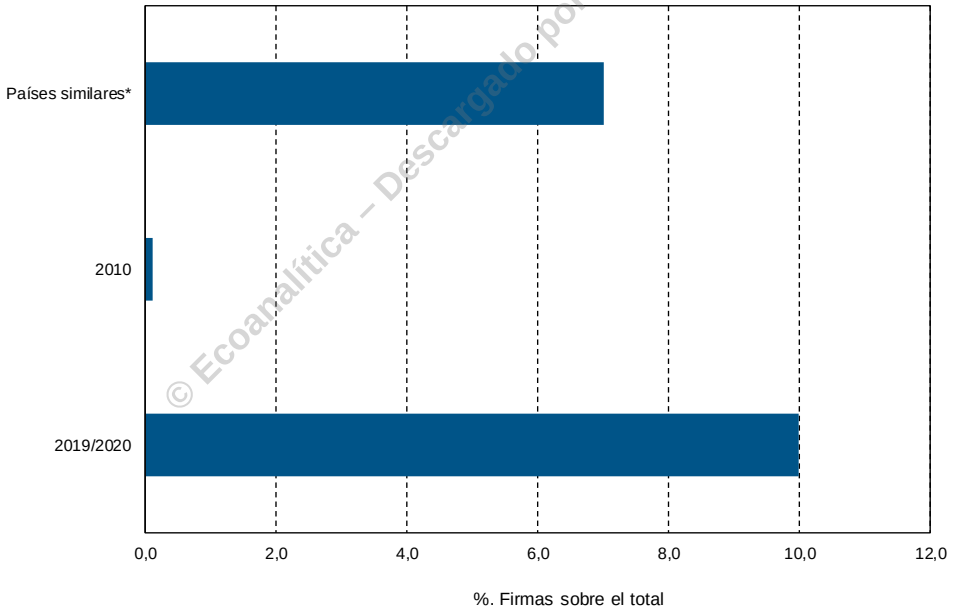
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

finales de abril[33]. Además, esta industria —al igual que todos los sectores del país— sufre el impacto en sus operaciones de las limitaciones en bienes e insumos.

A estas limitaciones deben sumarse aquellas ya presentes desde incluso antes del inicio de la pandemia; entre estas, los problemas en la calidad de los servicios públicos[34], la merma del sector financiero y su capacidad de ofrecer financiamiento, una pérdida significativa de capital humano y con un Estado con cada vez menos músculo fiscal. Lo cual, como ya hemos analizado en otras oportunidades[35], obligan a que las empresas se encuentren en un constante proceso de adaptación constante. Uno que ha dejado un empresariado donde la empresa promedio presenta unas características necesarias para su supervivencia no triviales y difíciles de alcanzar: longevidad, experiencia, acceso al mercado extranjero y capacidad de gasto en investigación e innovación.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Firmas exportando más del 10,0% de sus ventas en Venezuela

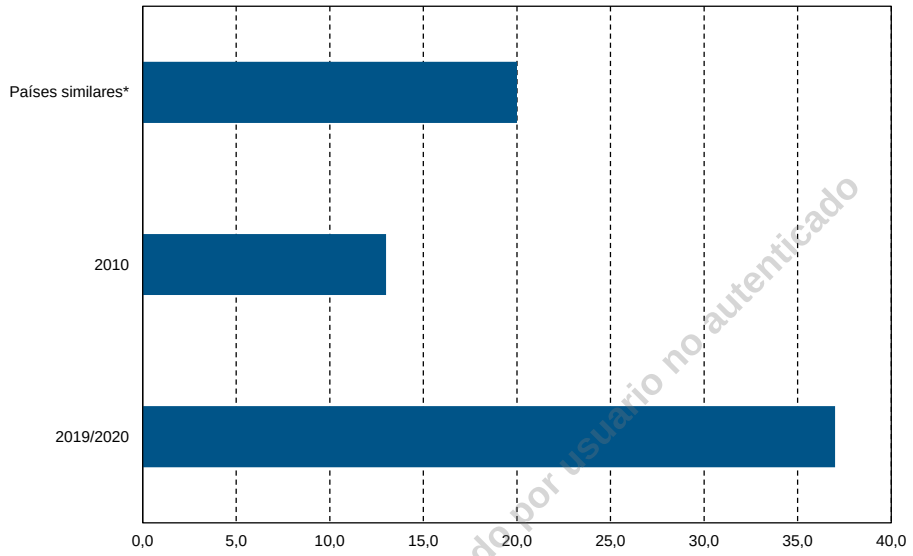


Fuentes: BID, IESA y Ecoanalítica
*En términos de PIB per cápita

[33] Reuters. (2021). *Venezuela's Maduro pledges to resolve diesel shortages for farmers*.
[34] Según el Observatorio Venezolano de Servicios Públicos, para febrero de 2021 el 40,3% de los encuestados en las 12 principales ciudades del país calificó el servicio de agua potable 'malo' o 'muy malo'. La misma calificación fue dada por el 27,4% con respecto a la calidad del servicio de energía eléctrica, el 55,1% respecto al servicio de bombona individual, el 8,1% respecto al servicio de gas directo, el 25,5% respecto a la calidad del servicio de internet fijo, y el 17,4% acerca del servicio de aseo urbano.
[35] En un repaso sobre los resultados de la Encuesta Empresarial de Venezuela hecha a 263 compañías en nuestros informes semanales N° 10 y 11 de 2021.

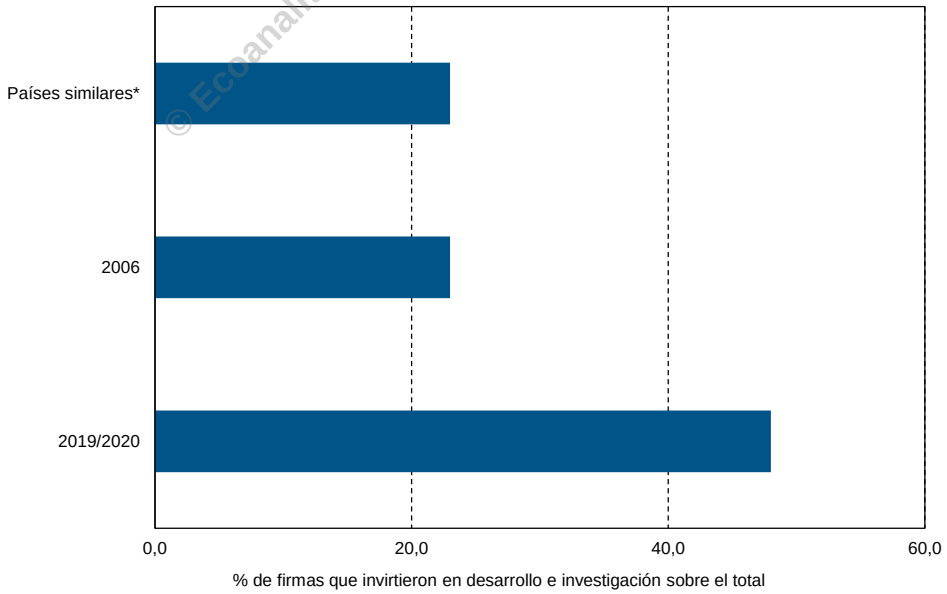
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Edad de la empresa promedio en Venezuela



Fuentes: BID, IESA y Ecoanalítica
*En términos de PIB per cápita

Firmas que invirtieron en desarrollo e investigación



Fuentes: BID, IESA y Ecoanalítica.
*En términos de PIB per cápita.

© 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.

Levantamiento del velo.

Es en este escenario de incertidumbre en el que prevemos que la actividad económica presente una caída de 5,1% en 2021. En principio, el valor podría despertar cierto optimismo, al tratarse de una caída de una magnitud inferior a lo visto en los últimos seis años, pero también podría observarse que el país empiece a estabilizarse en un nivel de actividad equivalente a la quinta parte de 2014.

Bajo unas premisas similares, se prevería una contracción en 11,2% en el consumo privado para este año (aunque con una leve recuperación de la inversión privada, vinculadas a las nuevas adecuaciones de las firmas frente a la pandemia). Aunque ya se han tratado las necesidades de reformas estructurales que permitan revertir la tendencia de estos indicadores (los cuales acumularían 8 años de caídas consecutivas), se puede empezar a trazar los primeros pasos en torno a ello.

En el caso del consumo, es necesario instaurar un proceso de vacunación transparente y con lineamientos claros que estuviesen en línea con una desescalada mayor de las medidas de confinamiento para dar un mayor impulso a la economía local. En lo que respecta a la inversión, debe eliminarse la percepción que se tiene del país en cuanto a las limitaciones para la entrada de nuevos capitales.

En cualquier caso, un elemento fundamental para el resto del año y período de recuperación económica a niveles pre-pandémicos será la confianza y legitimidad que otorguen los agentes sobre las decisiones a nivel gubernamental. Lo cual, no solo abarca las medidas relacionadas con la contención de la emergencia sanitaria sino también en el marco de recuperación económica establecido en agosto de 2018. Después de todo, un gran favor que podría hacer el Estado a las firmas y hogares venezolanos consistiría aclarar en algún aspecto la incertidumbre a la que se someten día a día.

© 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.

Política monetaria y fiscal: ¿El fin del soberano?

Concluido el primer semestre de 2021, la evolución del entorno fiscal y monetario es una continuación de las tendencias generales de 2020. Pese a la pandemia de COVID-19, el Ejecutivo mantiene una política de contención de gasto con fines de aliviar las presiones cambiarias. El rango de maniobra presupuestario fuerza a Venezuela a emplear una política fiscal procíclica, sin mucha capacidad de estimular la actividad económica. En **Ecoanalítica** consideramos que esta dinámica se mantendrá por los próximos meses y que la realización de comicios electorales o los choques en el plano externo serán las avenidas más probables para redireccionar tales tendencias.

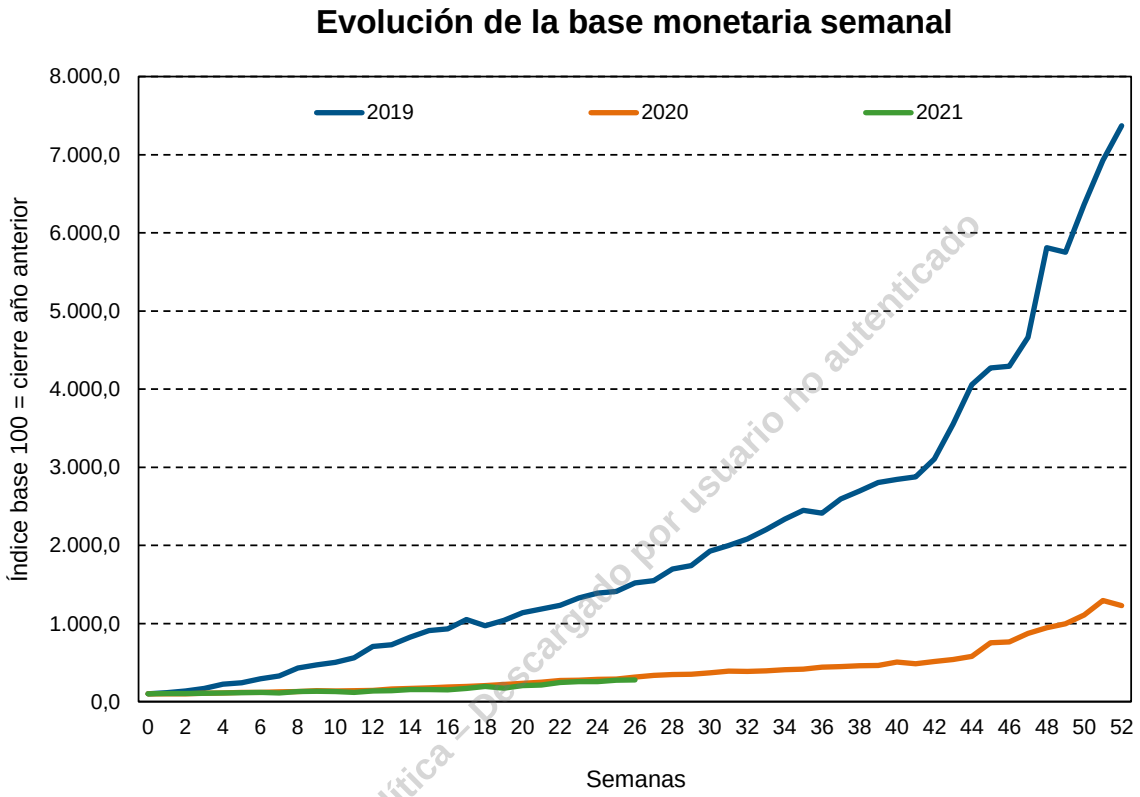
Siguiendo el sendero de baldosas monetarias

La evolución acumulada de la base monetaria durante el primer semestre ha seguido una ruta similar, aunque ligeramente por debajo, a la del mismo periodo del año previo, con un crecimiento de 178,2% para el cierre de junio, comparado con el 217,3% de 2020. En ambos años el resultado estuvo considerablemente por debajo de 2019, que para ese momento había registrado un aumento de 1.418,7%.

© 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



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

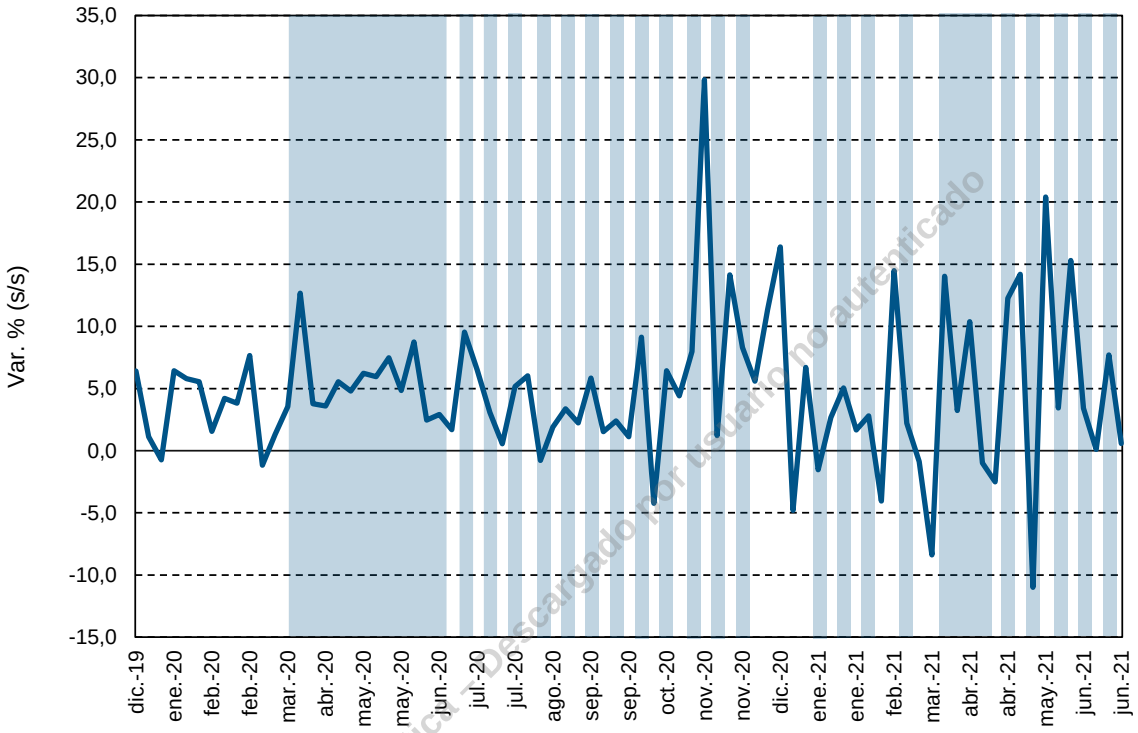
Resultados similares con componentes diferentes

Pese a que el comportamiento agregado de la base monetaria sea muy similar al del año pasado, no ocurre lo mismo en el caso de la volatilidad de su crecimiento intersemanal. Durante el 2020, la base monetaria creció a un promedio de 5,1% intersemanal con una desviación estándar de 5,3 puntos porcentuales[36], mientras que en el 2021 ese promedio cayó a 4,3%, pero con una desviación estándar de 7,5 pp. Destaca el aumento del número de semanas en las que hubo reducciones nominales de la base, 7 durante el primer semestre de 2021 en contraste con las 8 contracciones de 2020 y 2019 juntos.

[36] Con un promedio de 4,6% intermensual y una desviación típica de 3,1 pp. durante el primer semestre.

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.

Variación intersemanal de la base monetaria



Nota: Área sombreada identificando semanas de "cuarentena radical" con mayores restricciones nomianles de movilidad.
Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

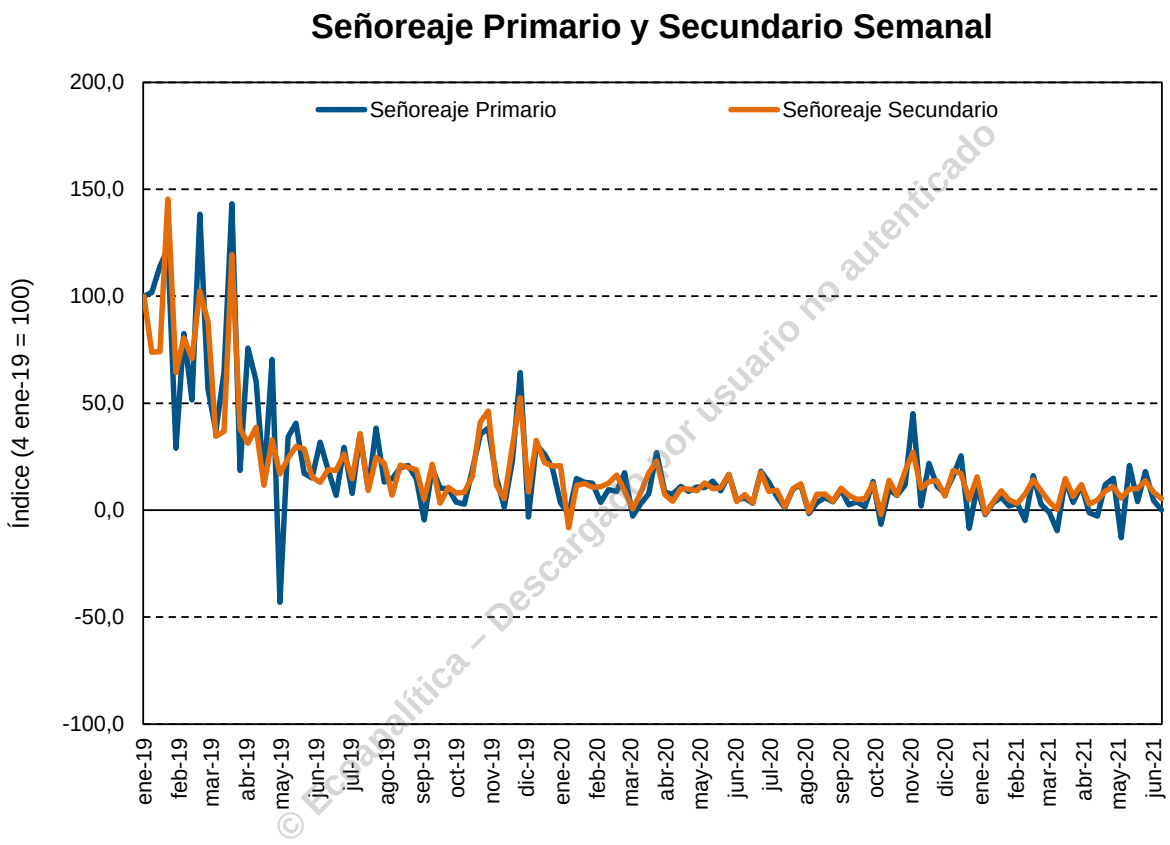
Este aumento de la volatilidad puede verse como una continuación del comportamiento registrado en el último trimestre de 2020 y no parece estar muy influenciado por las semanas flexibles o radicales de cuarentena del modelo “7x7” implementado por el Ejecutivo. Si consideramos la evolución de los agregados monetarios como reflejo de los movimientos fiscales, entonces esto indicaría fricciones para suavizar la ejecución de gastos por parte del Ejecutivo.

Cuando no se puede imprimir dólares

El ritmo de emisión monetaria, y su volatilidad, repercute en la evolución de la monetización del déficit del Ejecutivo. Pese a una caída sustancial durante 2019, la evolución de la reducción del señoreaje primario se ha mantenido en la misma franja general desde inicios de 2020, con oscilaciones relativamente más bruscas desde el cuarto trimestre del año pasado. Para el cierre de junio de 2021, el señoreaje primario

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.

promedio[37] estuvo 96,1% por debajo del inicio de 2019 y 67,4% por debajo del inicio de 2020.



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

Esta tendencia da cuenta del alcance o límite del Ejecutivo para reducir la monetización de sus gastos, lo cual es congruente con la estabilización de la inflación a un ritmo intermensual promedio de 24,4%, crónicamente alto para una economía convencional, pero fuera del rango de aumento explosivo visto en 2018. En **Ecoanalítica** consideramos que el señoreaje seguirá siendo un instrumento de suavización del gasto del Ejecutivo en el futuro inmediato, restringido por la tolerancia que tengan las autoridades a mayores presiones inflacionarias.

[37] Media móvil de 4 semanas.

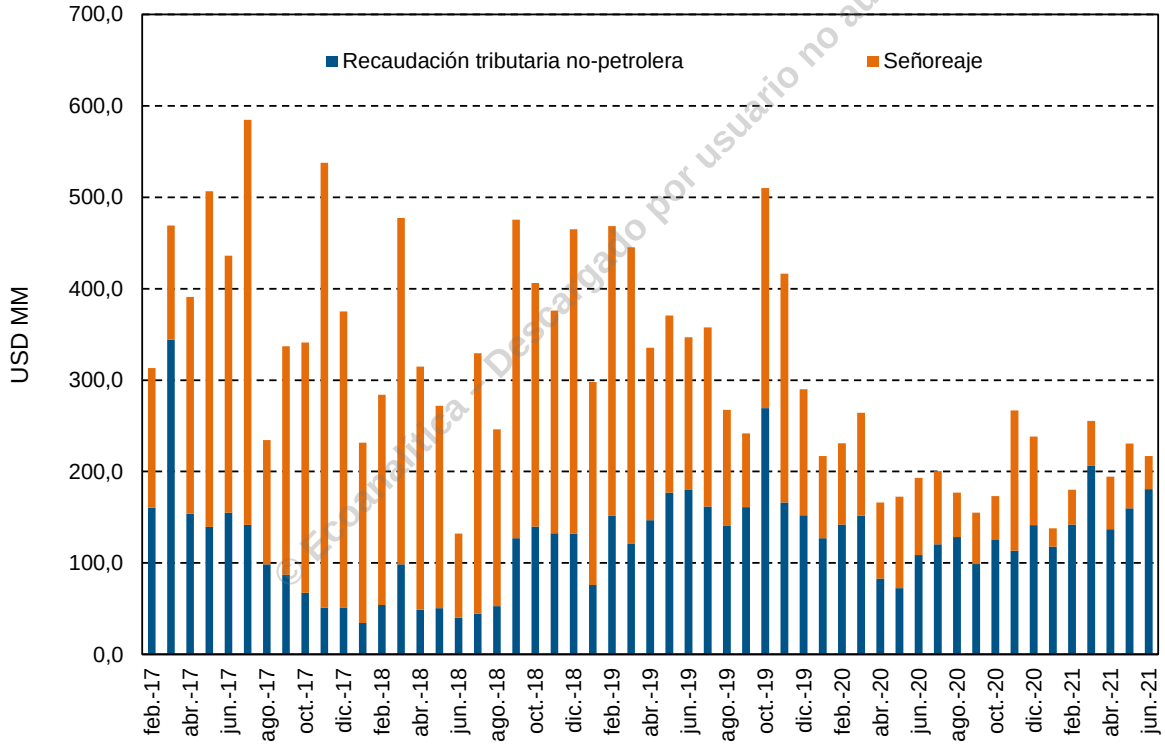
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

Haciendo del financiamiento algo más constante

La reducción relativa del señoreaje es complementada por la estabilización de la recaudación tributaria no petrolera al alcanzar un equivalente de USD 943,4 millones entre enero y junio de 2021, comparado con USD 685,0 millones de ese mismo periodo en 2020. En cuanto a la relación entre el señoreaje y la recaudación, esta pasó de una ratio[38] mensual promedio de 0,8 el año pasado a 0,2.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Recaudación tributaria no-petrolera y señoreaje (USD)



Fuentes: SENIAT, BCV y Ecoanalítica.

Pese a mayores esfuerzos de las autoridades tributarias para aumentar la recaudación, siguen enfrentando insuficiencia debido a una reducida base gravable y a su menguada capacidad para obtener recursos de las cuantiosas actividades informales que se realizan casi exclusivamente en dólares; sin embargo, los entes reguladores no alivian esta situación mediante el cobro de impuestos en moneda más sólida por su reticencia a autorizar operaciones financieras en divisas.

[38] Calculado como señoreaje dividido entre recaudación tributaria.

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.

Nuevo nombre para los mismos problemas

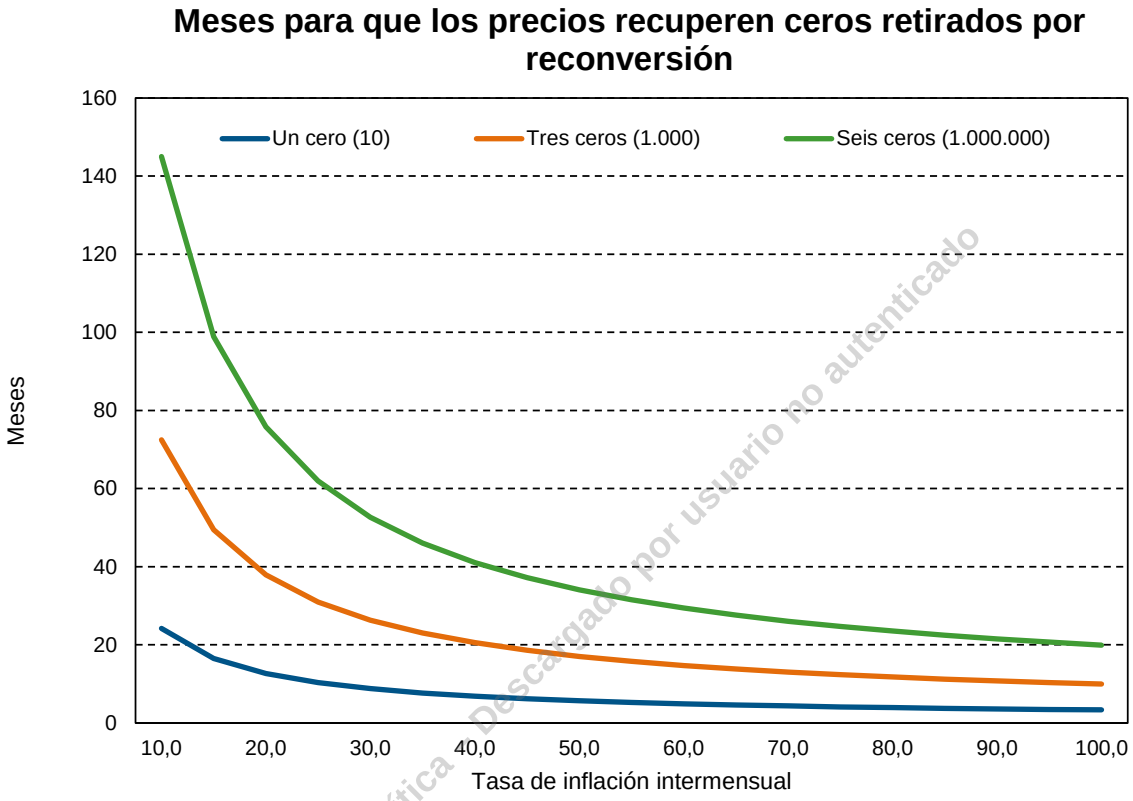
En un plano más cualitativo, crecen las probabilidades para la aplicación de una reconversión monetaria en la segunda mitad del año, lo que es congruente con las intenciones del BCV de preservar el ecosistema de pagos en bolívares. Como hemos señalado en otros análisis[39], la implementación aislada de este tipo de medidas tiene un grado de "*obsolescencia programada*", ya que no pueden revertir las condiciones subyacentes para las que fueron creadas, como la presión inflacionaria. Su utilidad, por ende, queda relegada a aliviar temporalmente operaciones computacionales, como cognitivas, en sistemas que no operan adecuadamente con tantas cifras.

De concretarse una reconversión, con una inflación promedio de 24,4%[40], tomarían 10 meses para que los precios recuperen un cero, 31 meses para que recuperen tres ceros y 62 meses (poco más de cinco años) para que recuperen seis ceros[41].

© Ecoanalítica – Descargado por usuario anónimo

[39] Para mayor información, consultar nuestra Nota Especial de Coyuntura de mayo de 2021: *Reconversión al acecho: lo que se sabe y lo que se espera*.
[40] Estimaciones de **Ecoanalítica** para el resto del año.
[41] El escenario más probable de reconversión para llevar el signo monetario a una escala similar a la de los bolívares.

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

Evitar la tentación de la maquinita

En **Ecoanalítica** mantenemos como escenario base que la estrategia fiscal y, por ende, monetaria, del Ejecutivo seguirá siendo la restricción del gasto a efectos de contener presiones inflacionarias y cambiarias. Por tal motivo, proyectamos un crecimiento interanual de 533,3% de la base monetaria para el cierre monetario de este año y una desaceleración de casi 700pp. respecto a 2020.

Pese a una tendencia agregada menos agresiva que en el pasado, no descartamos la prolongación de la volatilidad en las variables monetarias; tanto por el ritmo estacional del gasto público como por un recrudecimiento de los flujos externos del Ejecutivo en el segundo semestre del año. En ese sentido, en los próximos meses, la dinámica monetario-fiscal estará determinada por los siguientes elementos:

- Aumento del gasto público al acercarse la realización de los comicios electorales regionales de noviembre, que se suma al momento del año en el cual

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.

históricamente se concentran las ejecuciones presupuestarias anuales del Ejecutivo.

- Dentro de ese contexto electoral están las presiones ejercidas por el personal del sector público, y los receptores de bonos del Ejecutivo, para recibir mayores remuneraciones, lo que puede propiciar aumentos del financiamiento monetario.

- El grado de expansión de esa monetización fiscal estará condicionado a la evolución de los ingresos de fuentes externas por concepto de las ventas petroleras, con la extensión de choques externos[42], que podrían comprometer la estrategia fiscal del Gobierno.

- De anunciarse oficialmente una reconversión monetaria en el tercer trimestre del año, se requieren alrededor de 3 meses para que las instituciones financieras y las plataformas de pago se adecuen a la redenominación del signo monetario. En ese sentido, su entrada plena en funcionamiento sería entre el tercer trimestre de 2021 e inicios de 2022.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[42] Como obstáculos de comercialización de crudo en el mercado asiático.

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: Desinflando la hiperinflación, pero ¿a qué costo?

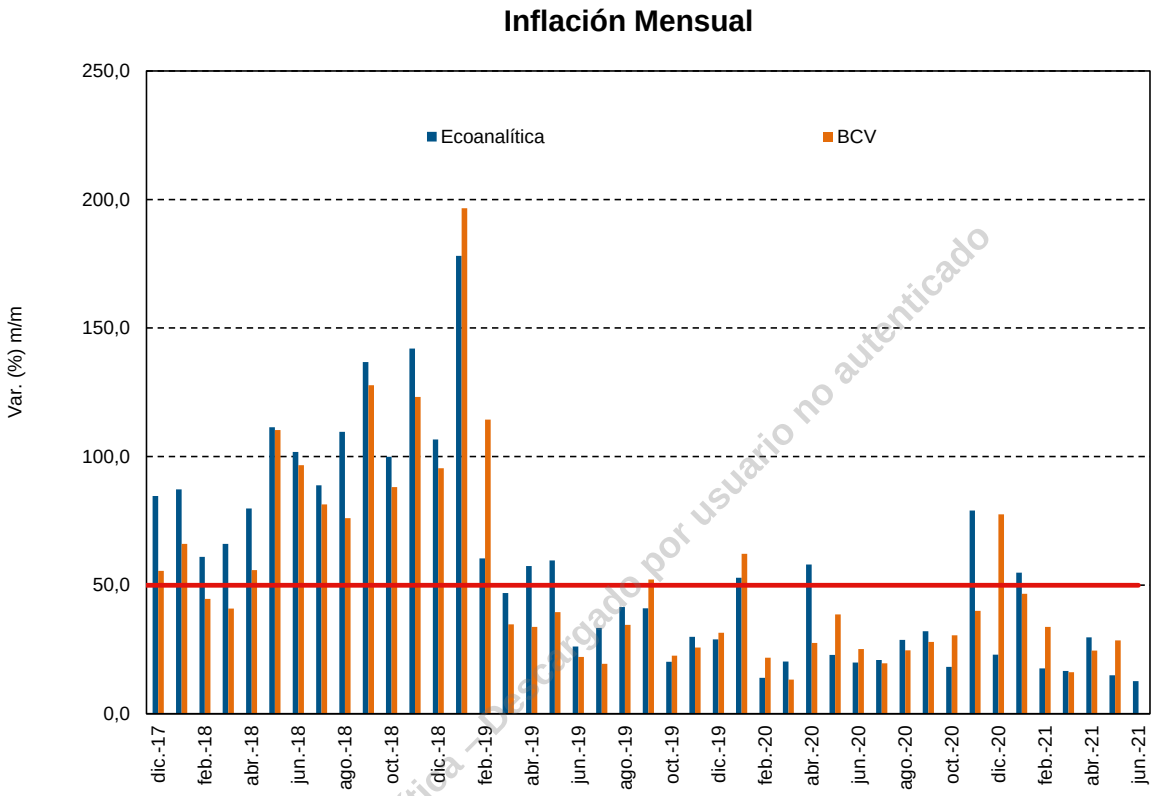
A comienzos del segundo semestre de 2021, el frente cambiario y de precios se mantiene calmado. La inflación acumulada del segundo trimestre fue de 68,1%, producto de los esquemas de radicalización y flexibilización de la actividad económica (esquema 7x7) y de las medidas financieras tomadas por el Ejecutivo. En comparación con el primer trimestre del año, los precios crecieron en promedio 0,32 puntos porcentuales (pp) menos. Por su parte, el tipo de cambio (TC) durante estos meses ha tenido un comportamiento relativamente tranquilo, mostrando una variación de 55,6% entre marzo de 2021 y junio de 2021.

¿Saldremos de la hiperinflación?

Venezuela se encuentra en un proceso hiperinflacionario desde noviembre de 2017. No obstante, a partir de febrero de 2019, los precios en la economía local han estado creciendo a un menor ritmo de lo que crecían anteriormente. Asimismo, los precios no han experimentado un crecimiento semanal de un número de dos cifras desde hace dos meses, lo que antes sucedía en 50 semanas en 2018, y 18 y 9 semanas en 2019 y 2020, respectivamente, de las 52 semanas del año.

© 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.



Fuentes: BCV, Cagan (1956) y Ecoanalítica.
Nota: la línea roja expresa el umbral hiperinflacionario según Cagan.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

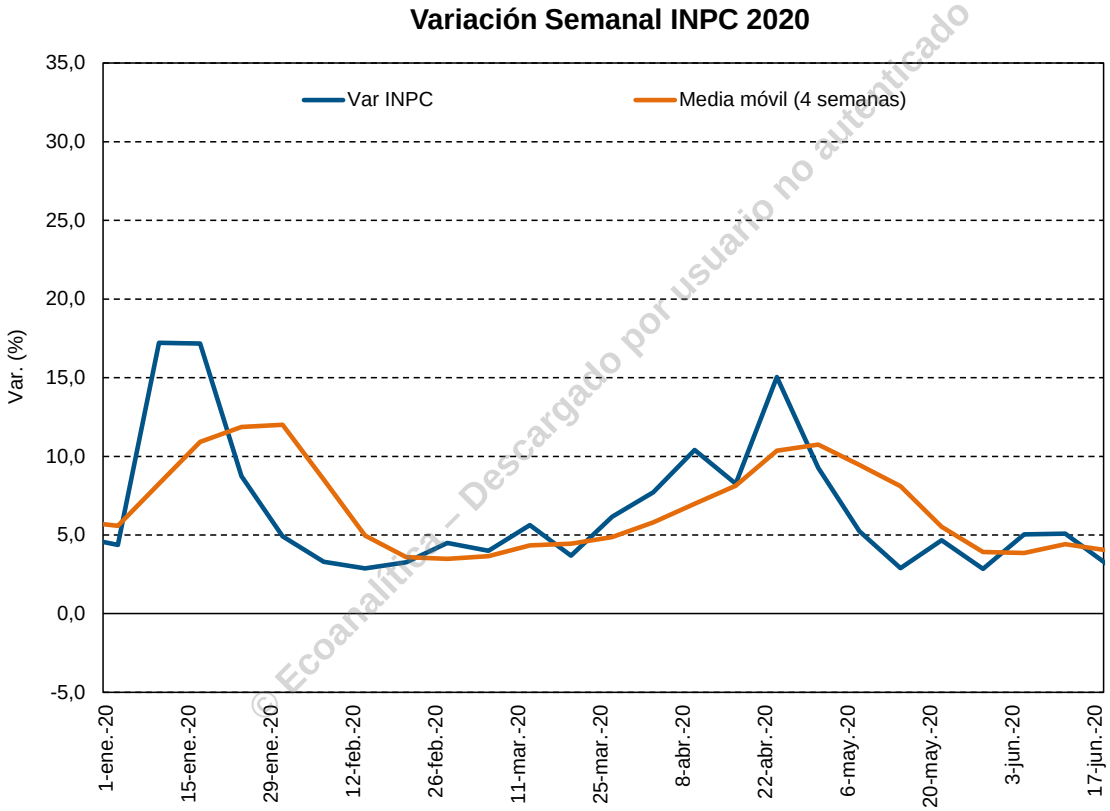
De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Venezuela (BCV), la inflación de abril y mayo fue de 24,6% y 28,5%, respectivamente. Esto significa que Venezuela lleva cinco meses con una inflación mensual por debajo de 50,0%. Según la definición de Phillip Cagan (1956)[43], estaríamos a siete meses de salir de la hiperinflación; sin embargo, las cifras de **Ecoanalítica** muestran que faltarían ocho meses (con inflaciones de 29,7%, 15,0% y 12,7% para cada mes del segundo trimestre del año) más para poder alcanzar el objetivo.

Salgamos o no de la hiperinflación, vale la pena recordar que la desaceleración del crecimiento desmesurado de los precios ha sido a expensas de la destrucción del sistema bancario local, de las industrias y de los ingresos de los empleados del sector público. Debido a las cinco modificaciones de políticas de encaje legal desde diciembre de 2018, los bancos han perdido su capacidad de otorgar créditos, por lo cual, las empresas

[43] Cagan, P. (1956). *The Monetary Dynamics of Hyperinflation.*

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.

venezolanas, sobre todo las empresas medianas[44] que son las que dependen más del financiamiento bancario en el país, enfrentan un panorama de supervivencia mucho más difícil. Adicionalmente, el Ejecutivo también guarda una parte de la culpa detrás de la desaceleración de los precios, derivada de menor pago de bonos mediante el sistema Patria, además de los marcados rezagos en sus ajustes salariales.

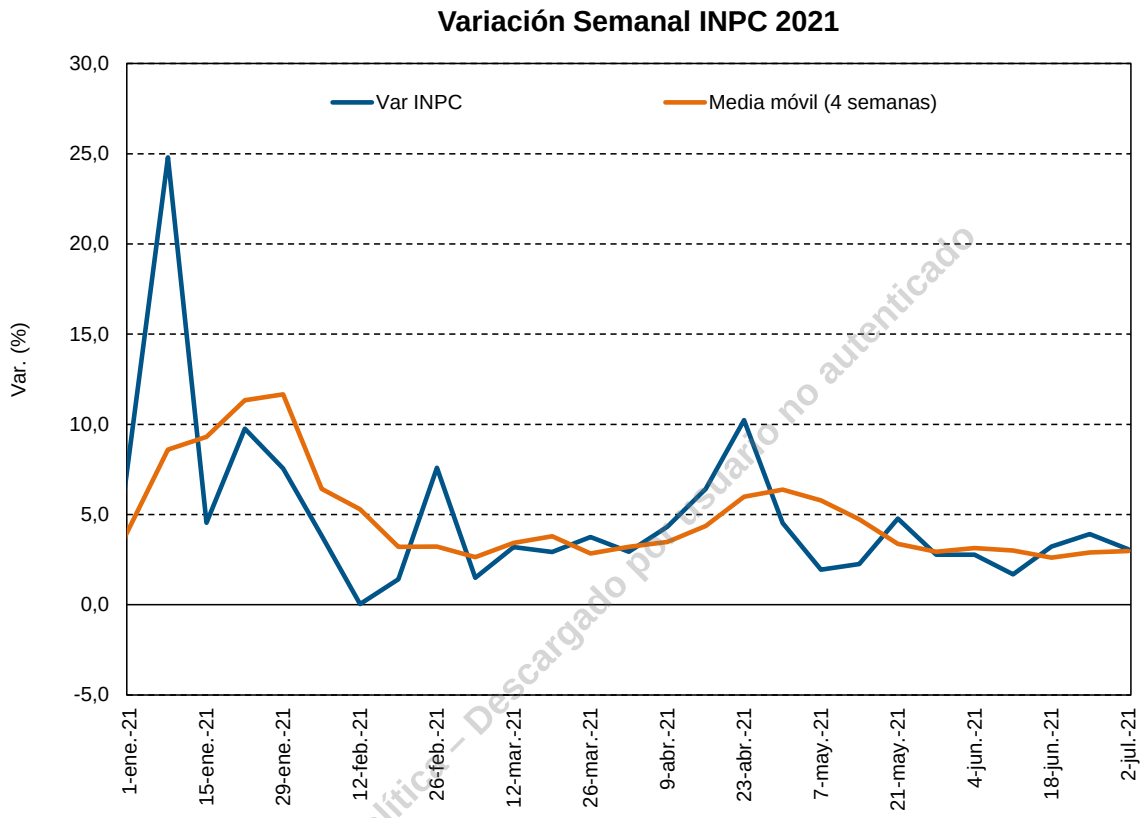


© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Fuente: Ecoanalítica.

[44] Según la encuesta *The Venezuela Enterprise: Current situation, challenges, and opportunities* por el Banco Interamericano (BID) de Desarrollo junto con el IESA.

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

Al observar la inflación en periodicidad semanal, vemos que su comportamiento difirió en comparación con el primer semestre del año previo. Enero mostró un incremento mayor, pero luego, los precios crecieron más en el segundo trimestre de 2020 que de 2021. En este período del año presente, la inflación semanal promedio fue de 4,1%, con sus extremos en 10,2% entre el 16 y 23 de abril, y en 1,7% entre el 4 y 11 de junio.

Estrechamente relacionados con el dólar

Entre abril y junio, los rubros que experimentaron un mayor crecimiento fueron los de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” con 83,7%, “Salud” con 81,3%, “Restaurantes y Hoteles” con 79,4% y “Servicios de la vivienda excepto teléfono” con 84,2%. Por otro lado, los rubros que experimentaron menor crecimiento en el mismo periodo fueron los de “Esparcimiento y cultura” con 28,0%, “Servicios de educación” con 39,8% y “Alquiler de vivienda” con 51,9%.

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.

Inflación por Rubros (%)

	ene.-21	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	jun.-21	Inflación Acumulada[1]	Inflación Interanual[2]
Alimentos y bebidas no alcohólicas	60,2	17,2	16,5	34,2	20,1	14,0	302,1	2.550,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	70,5	11,0	10,2	33,5	9,8	7,0	226,9	1.454,1
Vestido y calzado	56,7	6,6	4,2	28,0	6,2	6,4	151,8	818,7
Alquiler de vivienda	32,9	14,1	12,0	25,0	12,0	8,5	158,1	725,9
Servicio de la vivienda excepto teléfono	55,2	21,4	21,1	36,0	14,3	18,5	320,1	3.054,5
Equipamiento del hogar	76,0	10,3	11,5	30,6	11,0	9,1	242,0	1.345,0
Salud	45,2	20,9	19,9	39,9	14,4	13,3	281,5	1.955,5
Transporte	52,9	28,1	28,1	20,3	13,0	23,0	319,4	2.661,5
Comunicaciones	30,2	31,6	26,8	16,4	25,9	18,2	276,6	2.008,5
Esparcimiento y cultura	30,0	8,0	7,5	16,5	5,0	4,6	93,1	600,6
Servicios de educación	26,5	19,7	17,0	18,4	11,0	6,4	147,7	840,2
Restaurantes y hoteles	78,9	18,0	19,0	40,5	14,0	12,0	350,9	2.608,8
Bienes y servicios diversos	50,5	21,5	18,6	27,0	16,0	10,1	251,8	1.576,2
Inflación Subyacente	**64,3**	**16,6**	**13,2**	**32,9**	**17,9**	**9,5**	**272,4**	**1.939,5**
INPC Ecoanalítica (Metodología BCV)	**54,8**	**17,6**	**16,6**	**29,7**	**15,0**	**12,7**	**256,7**	**1.809,0**

Fuente: Ecoanalítica.

[1]Inflación acumulada desde inicio del año.

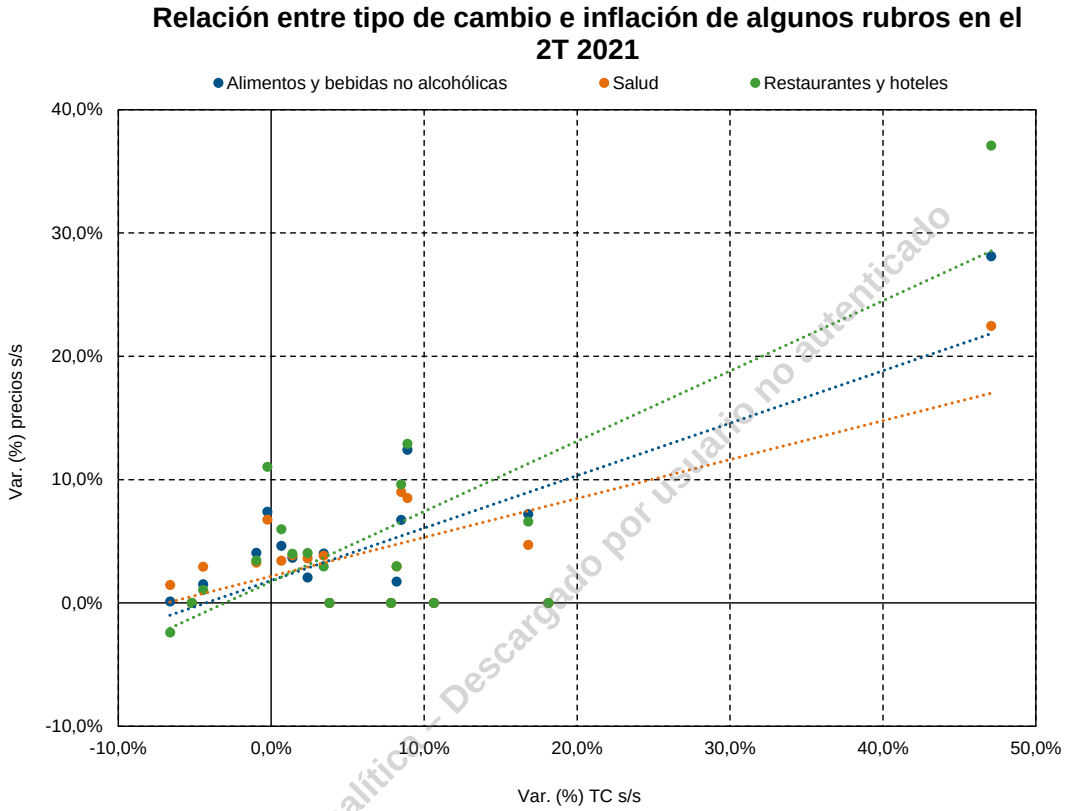
[2]Inflación de los últimos doce meses.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

De los rubros que más se encarecieron, "Restaurantes y hoteles" es el que presenta una mayor correlación con las variaciones del tipo de cambio (R2 de 0,79[45]), seguido por "Alimentos y bebidas no alcohólicas" (R2 de 0,74), y por último "Salud" (R2 de 0,68). El hecho de que este grupo de bienes en la canasta sea el que guarda mayor relación con el precio del dólar indica que tanto los proveedores, como los comercios (como supermercados, abastos, restaurantes y farmacias, entre otros), utilizan el TC como un indicador de los precios de sus productos. Asimismo, el avance de estos precios alimenta el crecimiento del marcador cambiario, conviviendo en un ciclo continuo donde ambos indicadores seguirán subiendo mutuamente.

[45] Estadísticamente, en una correlación, el R2 muestra el porcentaje de variación de la variable de respuesta explicado (en promedio) con otra variable. En este caso, mide la variación de los precios de distintos rubros explicada la variación del TC.

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: Localbitcoins y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En relación con el TC de estos rubros, se observa que el que experimentó un mayor encarecimiento fue el de Restaurantes y hoteles, con un alza de 35% comparado con el dólar durante este primer semestre. Esto coincide con lo ilustrado en el gráfico anterior, donde se muestra la correlación que tiene la variación de precios de los tres rubros que más aumentaron este trimestre con las variaciones del tipo de cambio. Mientras el rubro de Restaurantes y hoteles y otros sigan subiendo más rápido que el indicador cambiario, la apreciación continuará, encareciendo los bienes nacionales en relación con los extranjeros.

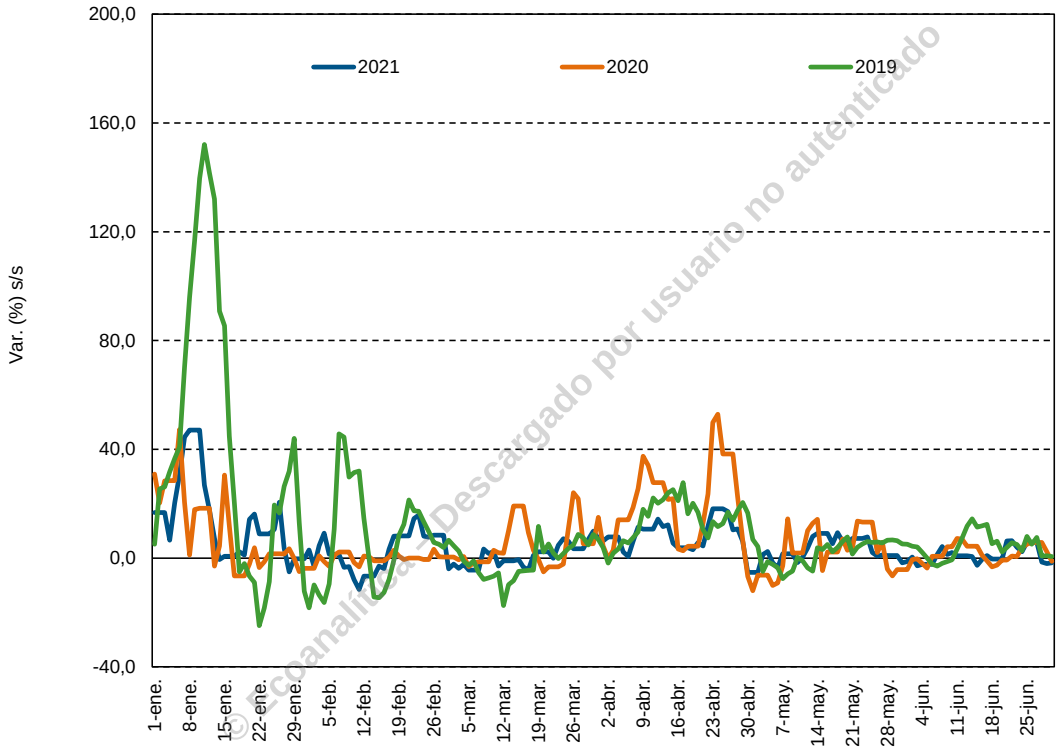
No hay moros en la costa

Así como los precios han mostrado una ralentización en su movimiento al alza, el indicador cambiario ha tenido un comportamiento similar. En comparación también con su conducta el año pasado, el TC ha mostrado crecimientos intersemanales similares a 2020. En este sentido, las variaciones del TC en cada semana han sido de 5,2% en promedio en 2021,

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.

1,4 puntos porcentuales (pp) por debajo que el año previo. 2019, de forma contraria, tuvo crecimientos muchos más elevados, de 12,4% en promedio cada siete días, una diferencia de 5,8 pp.

Variación semanal del tipo de cambio

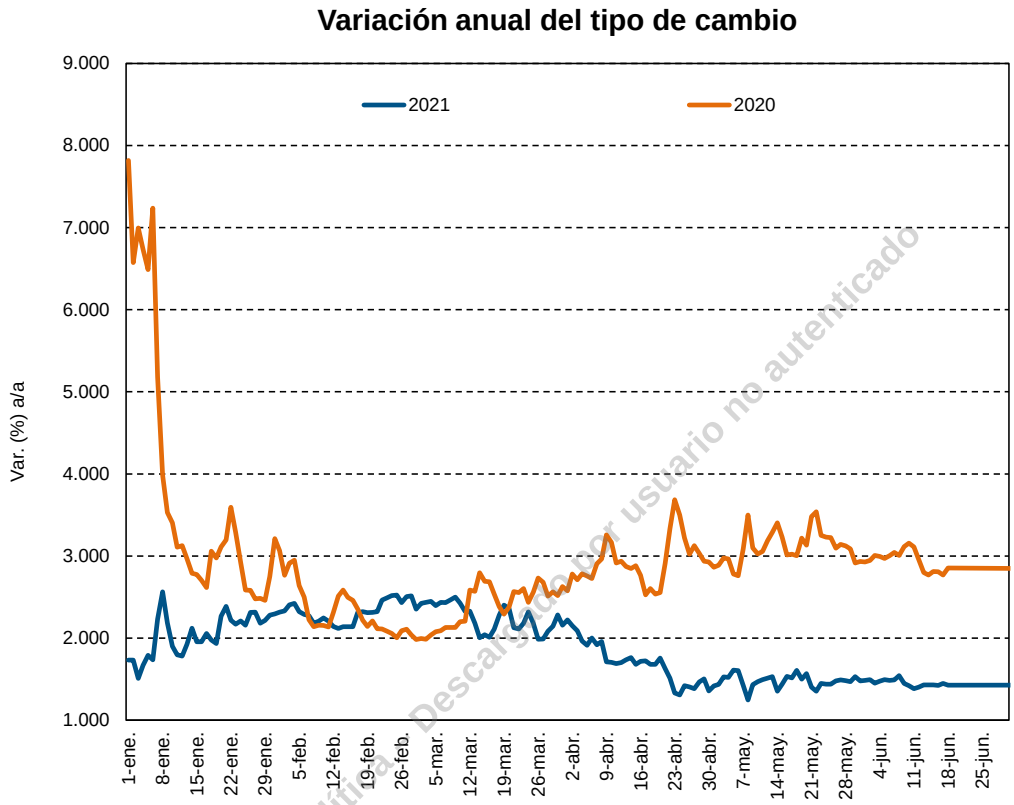


© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Fuentes: Localbitcoins y Ecoanalítica.

De forma interanual, las variaciones de 2020 difieren en gran medida de las de este año. Durante el segundo trimestre del año, el TC creció aproximadamente 68,7 puntos porcentuales menos que en 2020. Por otra parte, la volatilidad cambiaria muestra una ligera disminución respecto al mismo período (primer semestre) del año anterior, de 124,2% a 55,6%. Del primer al segundo trimestre del año también se ve una disminución en la volatilidad, a excepción del pico observado en la semana del 5 de junio, que presentó una desviación estándar de 4,2%. Este comportamiento se dio igualmente en 2020, donde el primer trimestre fue más volátil que el segundo.

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: Localbitcoins y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

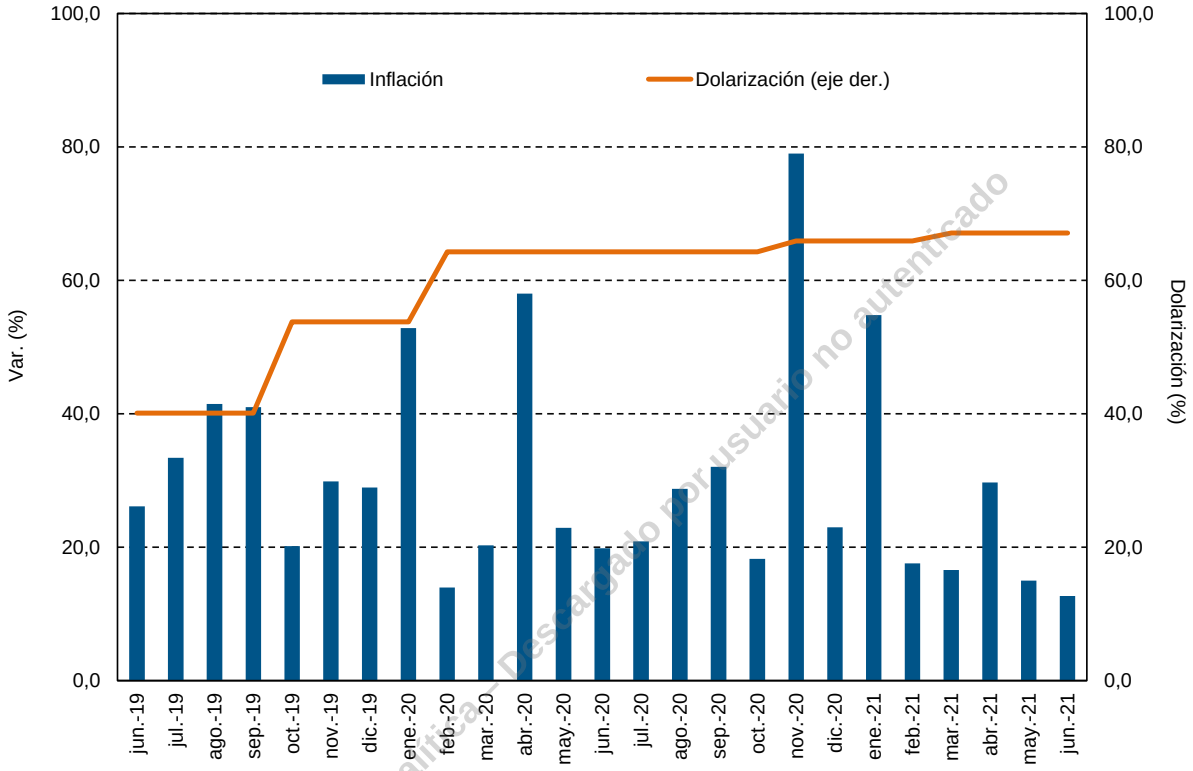
No obstante, la tendencia del TC (así como de los precios) seguirá siendo al alza y, a pesar de la disminución de la volatilidad del indicador estos últimos meses, todavía nos encontramos en un entorno de incertidumbre en el cual, dependiendo de las medidas del Ejecutivo, el TC puede experimentar fluctuaciones mucho más pronunciadas en lo que queda de año.

Permanencia del entorno multimoneda

El fenómeno de la dolarización transaccional en Venezuela tuvo su alza desde los comienzos de la hiperinflación. Ya desde años anteriores el bolívar y el BCV como ente regulador, habían perdido credibilidad entre los venezolanos y, luego, el deterioro de los métodos de pago en bolívares y la práctica desaparición del efectivo, han obligado a la población a realizar sus pagos en divisas. Aunque la inflación no crezca al mismo ritmo que lo hizo durante el primer año de hiperinflación o, incluso, aunque cese la hiperinflación, la dolarización transaccional no va a desaparecer con ella.

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.

Inflación *vs.* Niveles de Dolarización en Venezuela



Fuente: Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En primer lugar, en Venezuela se sigue transando en bolívares, como los pagos a trabajadores del sector público que es exclusivamente en moneda nacional. Segundo, los entes reguladores han mantenido restricciones que impiden la dolarización total en el país, por ejemplo, aunque más de la mitad de los depósitos totales de la banca venezolana sean cuentas en dólares, no hay un marco legal que permita el desenvolvimiento total de una dolarización financiera[46].

Además, literatura al respecto (Zambrano, 2021)[47] señala que desdolarizar la economía es un proceso complejo a nivel político y gradual. Se debe tomar en cuenta el régimen cambiario, además de la confianza y credibilidad que se tenga en el banco central del país.

[46] La dolarización financiera se refiere al uso de divisas como reserva de valor dentro del sistema financiero. Su extensión dependerá de las limitaciones legales para poder operar con instrumentos de moneda extranjera dentro del país.

[47] Zambrano, L. (2021). *La dolarización y el sistema financiero.* Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales (IIES) de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB).

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.

Países que han intentado una desdolarización forzosa (Bolivia y México en el 82, y Perú en el 85)[48] terminan en fuertes contracciones en la intermediación financiera.

Por lo tanto, mientras nos encontremos en este entorno multimoneda, este fenómeno seguirá teniendo efectos inflacionarios que pueden no ser triviales. La disponibilidad reducida de efectivo en divisas lleva al redondeo de montos, lo que ajusta los precios hacia arriba al no poder colocar montos con centavos de dólar por haber pocas posibilidades de pagar de forma exacta. Asimismo, el hecho de que algunos salarios y precios estén expresados en divisas puede tener efectos perjudiciales sobre los consumidores, quienes suelen reaccionar de forma más sensible a los cambios de precios en divisas[49].

Apreciados (pero en términos cambiarios)

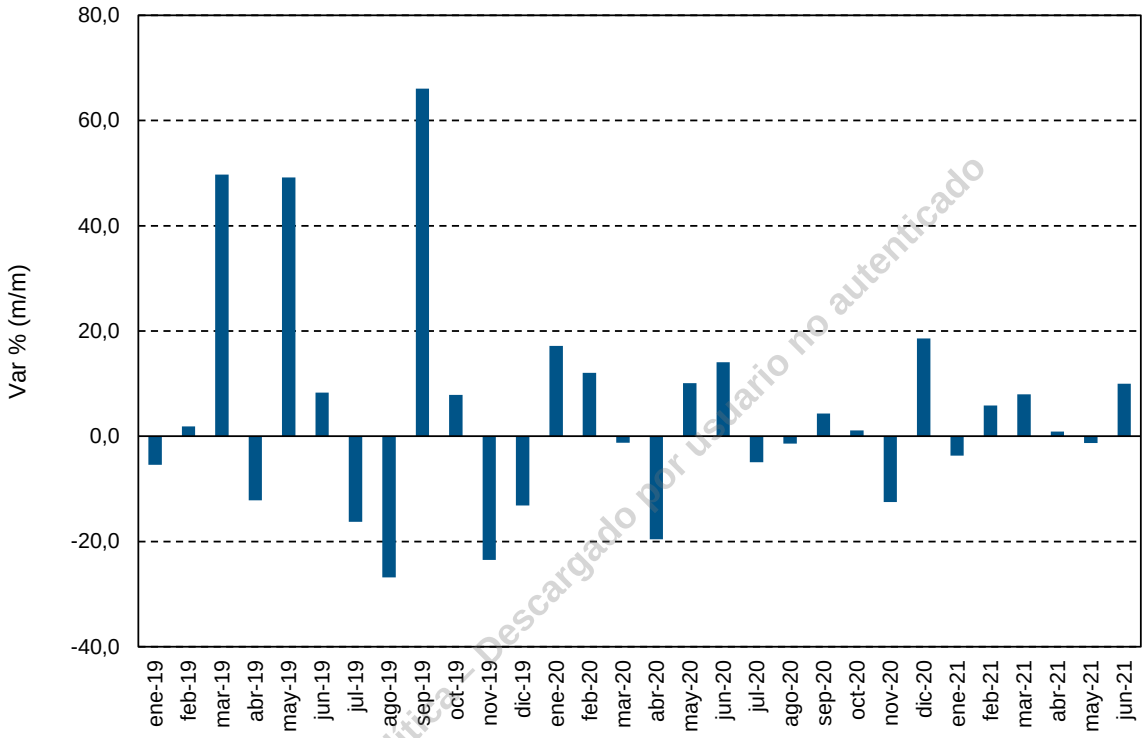
En cuanto al tipo de cambio real (TCR), la apreciación cambiaria permanece. Para la fecha en la que se está escribiendo este informe (última semana de junio), se necesitan USD 122,7 para comprar lo que se compraba con USD 100 a principios de año (1 de enero de 2021). Esto implica una pérdida del poder adquisitivo del dólar de 18,5% en estos primeros seis meses.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

[48] Galindo, A. & Leiderman, L. (2005). *Living with Dollarization and the Route to Dedollarization.* Washington DC. Inter-American Development Bank, Research Department, Working Paper, No. 26.
[49] Para más información sobre las implicaciones del proceso de dolarización que está viviendo Venezuela, puede remitirse a nuestro Informe Semanal Nº14 de 2021: *Un país de soberanos y verdes.*

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.

Variación del poder adquisitivo del dolar

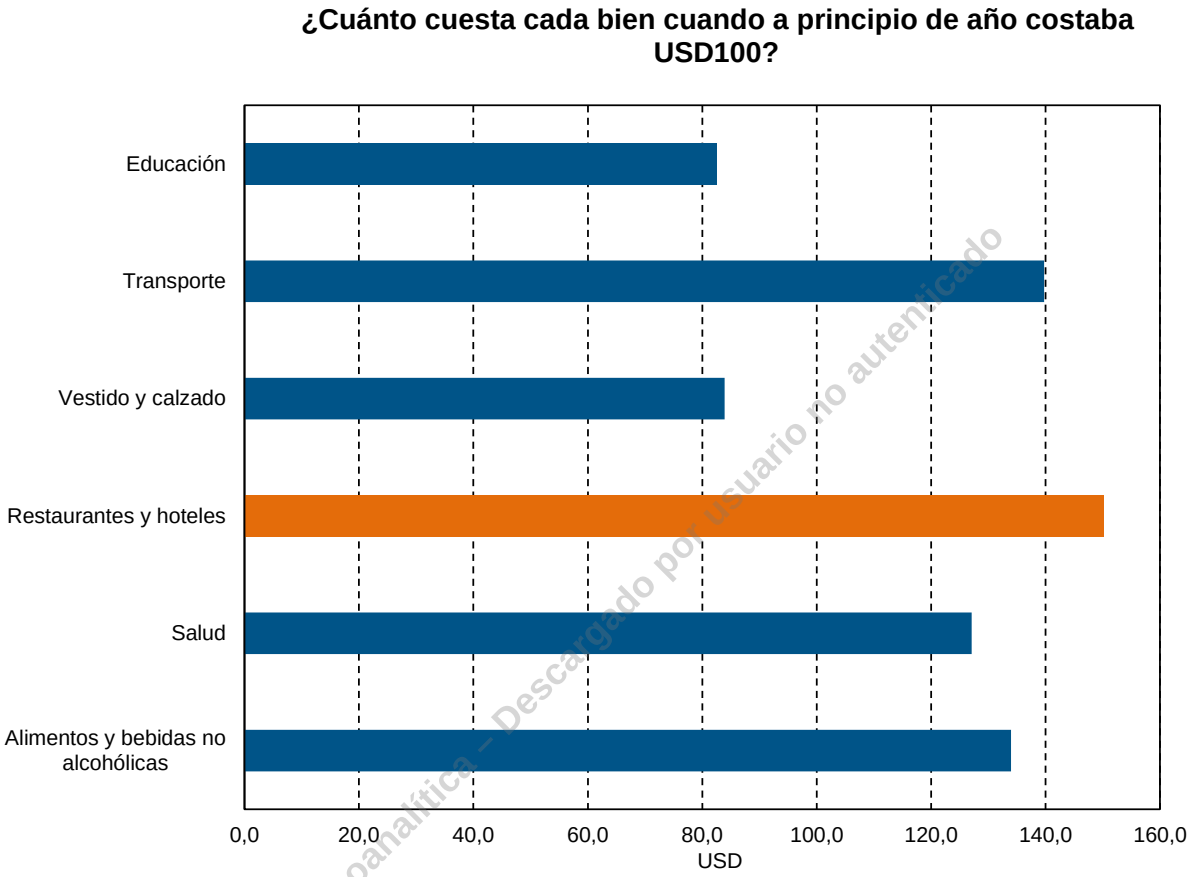


Fuentes: Ecoanalítica.

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Sin embargo, al igual que la misma inflación en moneda local, la apreciación se dio de manera desigual entre rubros. Por ejemplo, “Restaurantes y hoteles” fue de los rubros más encarecidos en dólares, junto con “Transporte” y “Alimentos y bebidas no alcohólicas”. Lo que a inicios de año costaría USD 100 un bien de ese grupo, para finales de junio, costaría USD 150,2, USD 139,7 y USD 133,9, respectivamente. En contraste, se encuentra el rubro de “Educación”, el cual no ha sufrido una apreciación cambiaria tan fuerte como los demás.

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

Creemos que la apreciación cambiaria persistirá mientras los precios sigan expandiéndose más rápido que el TC, pues, a pesar de la ralentización del crecimiento de los precios locales, estos avanzan mucho más rápido que el mercado cambiario. Esto significa que el encarecimiento de la vida en dólares seguirá, sobre todo pudiendo aumentar con el establecimiento de las cuentas convertibles en dólares, ya que esto limitaría la liquidez de bolívares en la economía. En este sentido, habrá mayor incentivo para importar bienes pues serán más baratos en relación con los bienes producidos localmente que seguirán perdiendo aún más competitividad.

Mitad de camino por recorrer…

Como ya se señaló en esta sección del informe, el frente cambiario y de precios estuvo relativamente tranquilo. Con inflaciones semanales entre 1,7% y 10,2% y una volatilidad cambiaria de 2,2% en el segundo trimestre del año, puede afirmarse que no mucho ha

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.

cambiado desde que comenzó 2021. ¿Seguirá igual de calmado el 2S2021? ¿Qué podemos esperar para el próximo semestre?

- Tanto los precios como el TC se verán afectados por las medidas que tome el Ejecutivo en cuanto a la apertura parcial o total de la actividad económica. De continuar con el esquema 7x7 podría esperarse un comportamiento similar al observado en los últimos meses, no obstante, medidas más estrictas podrían llevar a mayores incrementos y volatilidad de ambos indicadores.

- En la medida en la que se avance con la vacunación a nivel nacional se podrían liberar más las medidas de circulación y actividad; no obstante, sin una estrategia organizada y oficial públicamente establecida, la vacunación podría no culminar en lo que queda de año.

- A la espera de una posible reconversión monetaria, consideramos que esto será un cambio cosmético, lo cual no prevemos que tenga efectos significativos en precios o en el mercado cambiario.

El tiempo nos mostrará si Venezuela saldrá este año o no de la hiperinflación. Sin embargo, desde **Ecoanalítica** estimamos que seguiremos en ella, pero ralentizada. Nuestras proyecciones apuntan a que la economía cerrará el año con una inflación mensual promedio de 12,1% para los meses que quedan de 2021. Por otro lado, el TC experimentará un crecimiento mensual promedio de 22,9% para el resto del año, cerrando en VES 10.737.800/USD para fin de año, lo que representa una variación interanual de 900,9%.

© 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.

Sector externo: Flotando a la deriva.

La lenta reapertura del comercio internacional, debido al proceso (desigual) de vacunación internacional y mejores estrategias de contención de la pandemia, ha permitido al Estado venezolano tener un respiro, aunque este sea pequeño y breve. Por una parte, mayores precios del crudo y oro, aunados a una leve de recuperación en la producción petrolera y niveles altos de inventarios disponibles, parecen señalar mayores ingresos para el resto del 2021. Sin embargo, los beneficios posibles siguen siendo limitados por las sanciones de los Estados Unidos que colocan a Venezuela en un entorno externo aún hostil, con financiamiento restringido y una reapertura asimétrica del comercio internacional que ha generado limitaciones en materia de importaciones debido a mayores costos de fletes.

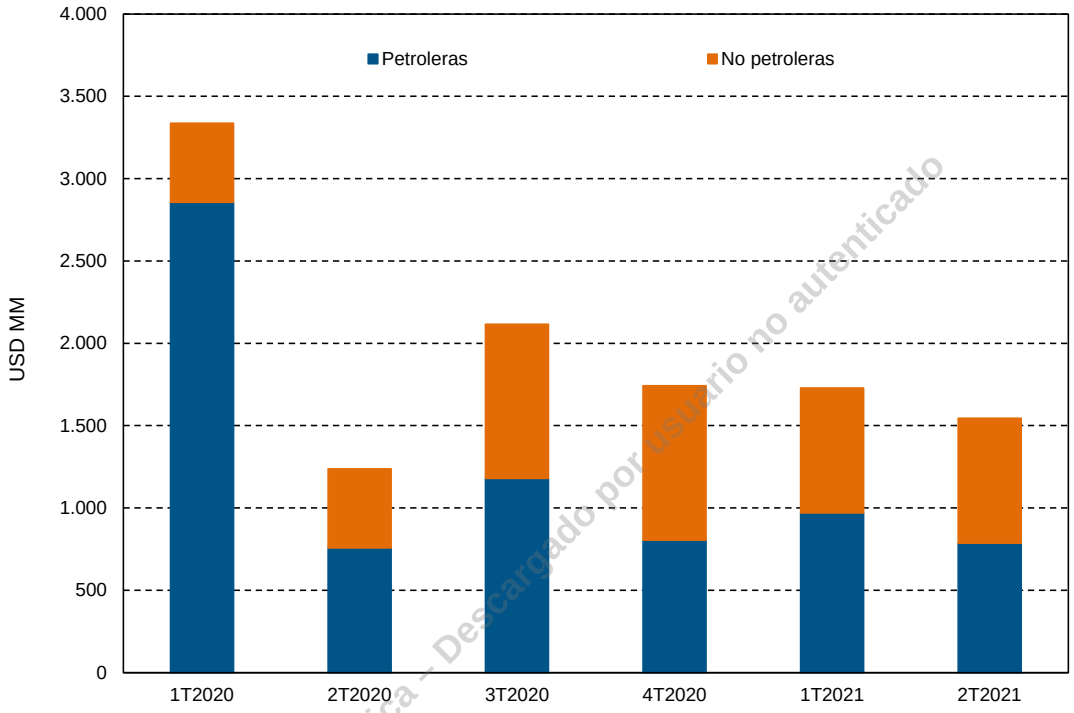
¿Cómo entran las divisas?

Cómo ya se explicó en la sección petrolera: *Estabilización al fondo del pozo*, Pdvsa ha logrado solventar ciertas limitaciones operativas que le han permitido expandir la producción promedio a 546 kb/d en el primer semestre del 2021 (un aumento de 29,3% respecto al último semestre del 2020). Esto y cotizaciones más elevadas del Merey en el mercado internacional (USD 45,0/bl) lograron limitar la caída de ingresos petroleros a solo 11,5% con respecto al trimestre anterior, al compensar las pérdidas influenciadas principalmente por los descuentos exigidos por los socios comerciales de Pdvsa debido al riesgo asociado a las sanciones estadounidenses.

© 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.

Evolución de las exportaciones



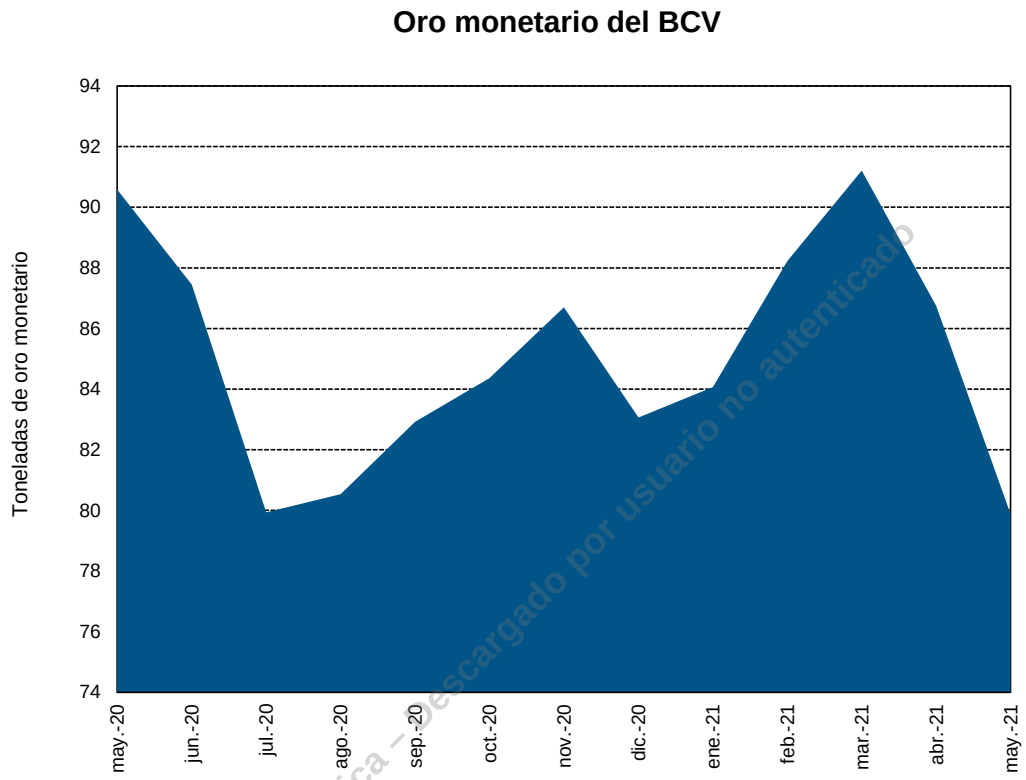
Fuente: Ecoanalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Dadas las dificultades de comerciar el crudo, el Gobierno venezolano ha seguido buscando fuentes de ingresos alternas para mantener sus operaciones. En primer lugar, el BCV ha seguido reportado disminuciones de oro monetario en su balance general, con una caída promedio mensual de 0,7% durante el 2021[50]. Un porcentaje importante de esta reducción (más allá de posibles errores de contabilidad por fluctuaciones cambiarias y variaciones en el precio del oro) puede deberse a ventas de oro monetario a socios internacionales. En total, los ingresos por ventas de oro se estiman en USD 262 millones en el primer semestre del año.

[50] Calculado hasta mayo de 2021.

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: World Gold Council, BCV y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En **Ecoanalítica** prevemos que los ingresos del Estado por venta de petróleo y oro alcancen USD 3.290 millones en el segundo semestre del año, 72.4% del total de los ingresos estimados (incluyendo al sector privado). Adicionalmente, cabe acotar que el Gobierno venezolano también presenta otras fuentes de ingresos más opacas y difíciles de estimar[51]. Para 2020, las entradas de divisas por la "*economía negra*" equivalieron USD 6.600 millones, lo que representaría 84,4% de los ingresos totales proyectados para el cierre de 2021.

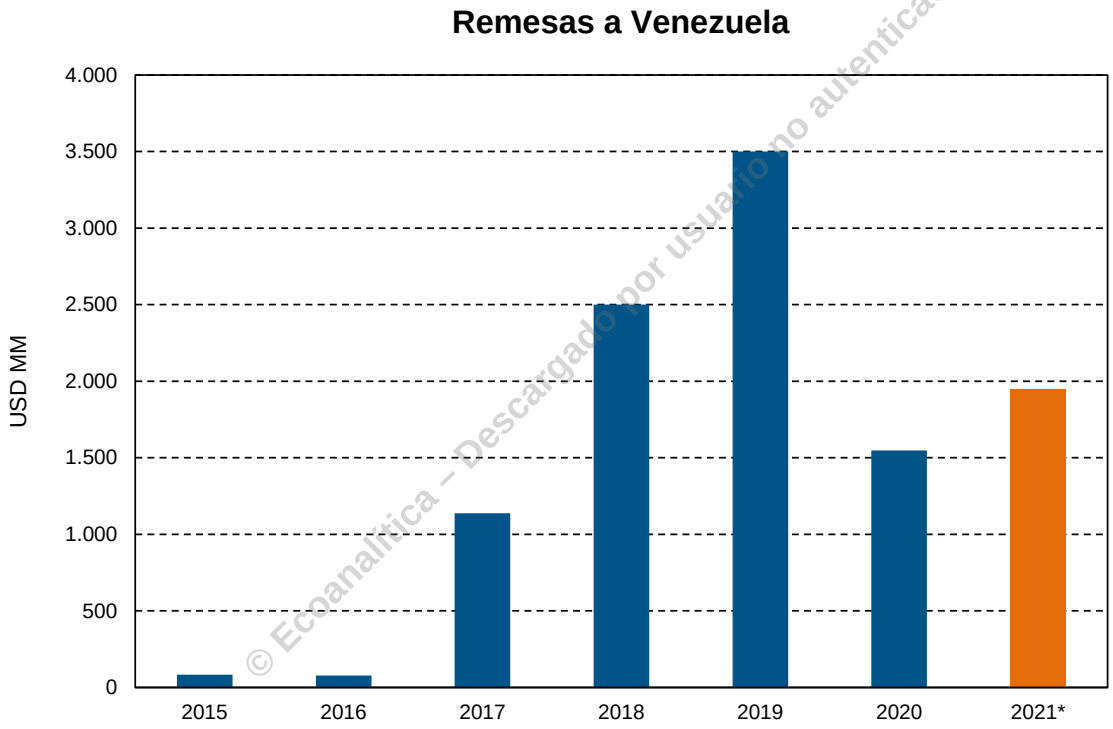
Del mundo pa' Venezuela

Otra fuente importante de divisas del exterior se observa en las remesas, a pesar de que estas presentaron una reducción importante durante el 2020. Como señalamos en nuestro Informe de Perspectivas del primer trimestre de 2021: *El nuevo "Año Nuevo" chino*, estimamos que el flujo de remesas a Venezuela se redujo a USD 1.548 millones como

[51] Tomando en cuenta el contrabando de oro y el tráfico de estupefacientes.

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.

consecuencia de la caída de los ingresos de venezolanos en el exterior. No obstante, las recuperaciones económicas esperadas en el 2021 en los principales destinos de migrantes venezolanos[52] nos permiten prever que los flujos de remesas irán aumentando a lo largo del año. En **Ecoanalítica** esperamos que las transferencias de emigrantes alcancen los USD 1.950 millones para finales de 2021, niveles aún inferiores a los niveles prepandémicos.



© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

*Estimaciones y proyecciones.
Fuentes: Banco Mundial, Cemla, BCV y Ecoanalítica.

Nuevos patrones de gasto internacional

A pesar de que los ingresos públicos presentan una estabilidad relativa, las importaciones parecen experimentar una reducción mensual promedio cercana a 18,8% en abril y mayo de 2021. Esta contracción parece responder, en parte, al aumento en los costos de

[52] De acuerdo con el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Organización de las Naciones Unidas, los principales destinos de los migrantes venezolanos para 2019 fueron Colombia (1.040.714), Perú (602.595), Estados Unidos (255.141), y España (202.859)

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.

transporte en el comercio internacional, donde el costo de contenedores presentó un aumento de 111,3% entre diciembre de 2020 y junio de 2021[53].

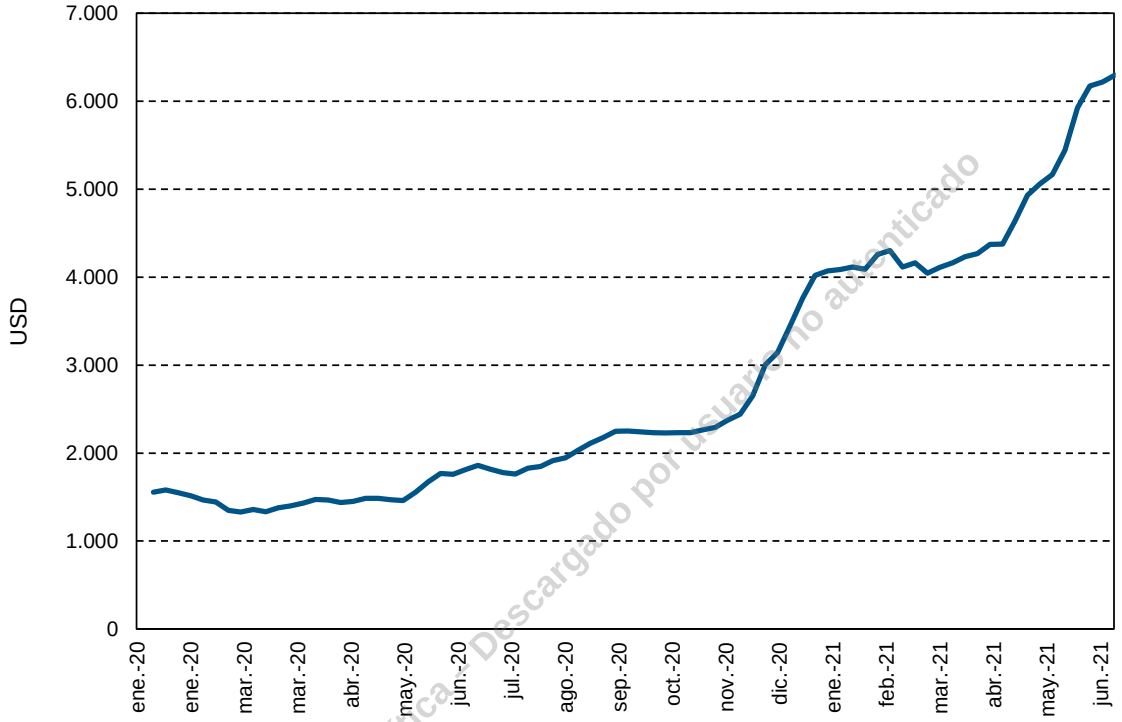
El aumento en el precio de los contenedores se debe a distintos factores producto de la reactivación del comercio internacional, principalmente, a una mayor demanda de importaciones a escala global y a una disponibilidad limitada de contenedores causada por complicaciones ocasionadas por la pandemia[54] como, por ejemplo, nuevas olas de COVID-19 en centros comerciales en China[55]. La disminución de importaciones por aumentos de precios de transporte se observó principalmente en el sector privado[56], mientras que las importaciones públicas, en su mayoría de insumos petroleros (15,0% del total de importaciones), no presentaron un cambio significativo en el segundo trimestre del 2021.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

[53] Según los cálculos realizados por **Ecoanalítica** sobre la data del Freightos Baltic Index.
[54] UNCTAD. (2021). *Shipping during COVID-19: Why container freight rates have surged.*
[55] Bosley, C., Hipwell, D., y Longley, A. (2021). *Surge in Shipping Costs Globally Could Cause Price Hikes From Coffee to Toys.*
[56] En **Ecoanalítica** estimamos que, actualmente, el 70% de las importaciones las realiza el sector privado.

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.

FBX: Índice global de costo de transporte de contendores



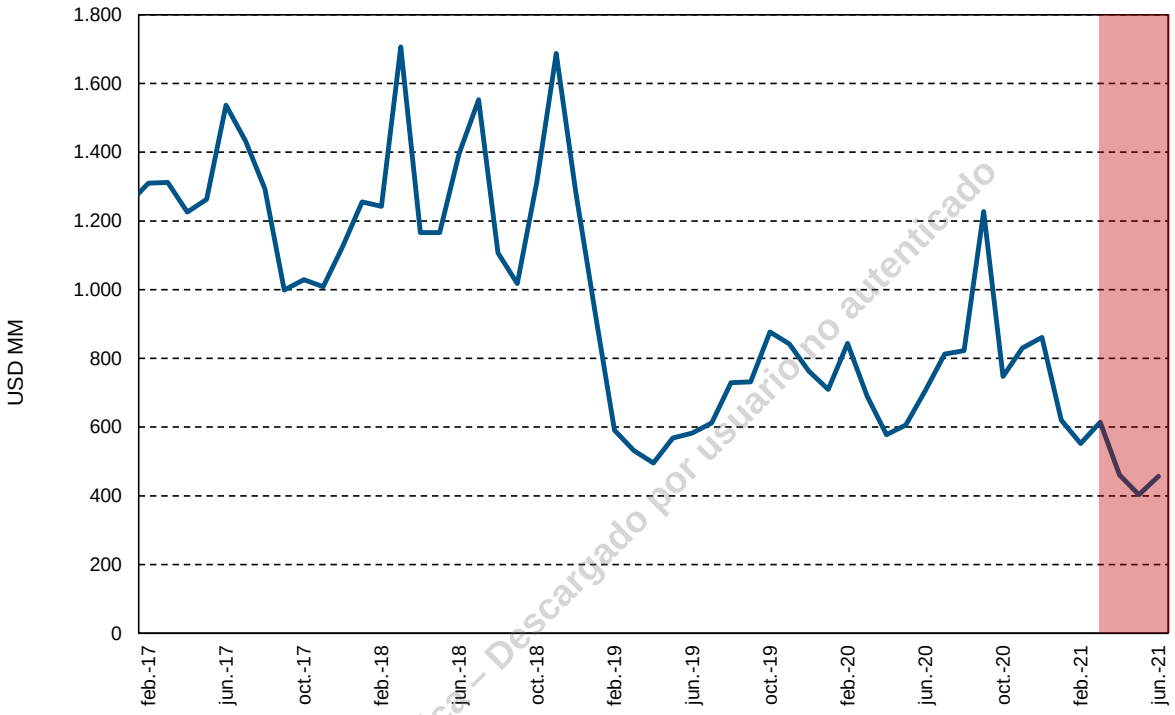
Fuentes: Freightos Baltic Index y Ecoalítica.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Considerando las dificultades mencionadas, en **Ecoanalítica** esperamos que las importaciones del 2021 se ubicarán en USD 2.917 millones durante el segundo semestre, lo que equivale a una reducción de 6,1% respecto al periodo anterior. Adicionalmente, el resto de los egresos percibidos en el país consisten en saldo en rentas y servicios, que presentarán un saldo de USD 2.247 millones en el segundo semestre del año, según nuestras proyecciones.

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.

Evolución de las importaciones



Nota: El área sombreada en rojo representa las estimaciones de Ecoanalítica.
Fuentes: Fondo Monetario Internacional y Ecoanalítica.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Cambios de tendencia, mismos retos

En este sentido, en **Ecoanalítica** prevemos ingresos totales para 2021 en USD 7.818 millones para 2021, de los cuales 61,1% serán ingresos petroleros. En cambio, los egresos totales del año equivaldrán aproximadamente a USD 9.078 millones, resultando en un déficit de USD 1.258 millones. Aunque resulta complicado determinar de qué maneras se cubrirá dicho déficit, las tendencias recientes parecen indicar que esto podría realizarse a través de ingresos no contabilizados de la "*economía negra*" y descapitalizaciones tanto de los sectores público y privado, con un mayor peso sobre el último.

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.

Flujo de divisas				
Concepto (MMM USD)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Ingresos				
Ingresos petroleros netos[1]	31,6	22,4	5,6	4,8
Ingresos no petroleros	3,9	5,4	2,8	3,0
Ingresos Totales	**35,5**	**27,8**	**8,4**	**7,8**
Egresos				
Importaciones petroleras	-3,5	-3,7	-1,2	-1,0
Otras importaciones[2]	-12,4	-4,6	-8,2	-4,9
Saldo en Servicios	-6,2	-6,3	-3,7	-2,9
Saldo en Rentas	-8,0	-7,3	-1,7	-1,1
Transferencias corrientes	2,0	3,5	1,7	2,0
Servicio de deuda externa	-4,5	-4,4	-0,3	0,0
Salida de capitales (Neto)	2,3	1,1	-0,7	-1,2
Egresos totales	**-30,2**	**-21,5**	**-14,1**	**-9,1**
Resultado	**5,3**	**6,2**	**-5,7**	**-1,3**
Financiamiento				
Flujo Neto con China	-4,2	-3,2	0,0	0,0
Flujo Neto con Rusia	-3,2	-1,9	-0,5	0,0
Resultado Neto	**-2,2**	**1,2**	**-6,1**	**-1,3**

Fuentes: BCV, Menpet, Pdvsa y Ecoanalítica

[1] Hasta 2019 se considera un rezago de 90 días de acuerdo a la dinámica del mercado petrolero.

[2] Considera las importaciones no petroleras y demás importaciones petroleras.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

En esas condiciones, consideramos que el entorno externo estará marcado por los siguientes factores:

- El sector privado seguirá financiando la mayor porción de las importaciones, mientras el sector público se enfocará, principalmente, en insumos petroleros.
- Precios más elevados del petróleo y del oro permitirán incrementar los ingresos percibidos por el Estado (respecto al 2020).
- Las sanciones seguirán presentes, limitando el posible crecimiento de las exportaciones, no obstante, no pareciera que estas vayan a ejercer ningún impacto adicional sobre los niveles comerciales actuales.
- Las condiciones de *default* persistirán sin acceso a financiamiento externo.

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.

- La apertura comercial accidentada, aunque positiva para los ingresos públicos, pareciera presentar mayores costos en las importaciones, los cuales se reflejarán en una reducción de consumo de bienes importados del sector privado.

© 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.

Conclusión: la competitividad como meta

Los hechos planteados en este informe siguen dando cuenta de un deterioro notorio del mercado local. La actividad seguirá estando limitada por el manejo oficial de la cuarentena, por los efectos que esta dejó sobre la capacidad de compra de los venezolanos, por la propia hiperinflación, por una pobre regulación, por la inexistencia de opciones para lidiar con la crisis y un proceso de dolarización irregular que no beneficia a todos. La debacle de la actividad petrolera, tanto por las fricciones aún presentes en el comercio internacional ocasionadas por las sanciones de EE. UU. como por sus graves fallas operativas internas, todavía pesa en el deterioro del país, aunque con un sector no petrolero privado que parece adecuarse cada vez más al contexto de la pandemia. Ello seguirá evitando un mayor colapso de nuestra economía y es, de hecho, el aspecto que coadyuvará a la recuperación del país durante y después de la pandemia.

Por lo pronto, se prevé una contracción de la economía local cercana al 5,1% para el cierre de 2021, con una inflación anual de 1.060,1% y con una divisa que valdrá 15% menos (en promedio) que lo visto al final de 2020. En el neto, esto representa un alza en nuestras previsiones anteriores de caída, en la que suponemos que los retrasos en el proceso de vacunación, además de la persistencia en la escasez local de gasolina, limitarán aún más la actividad comercial local. Ello, además, superaría los efectos positivos de una mayor desaceleración en la inflación local, impulsado en su mayoría por contracciones en el gasto interno.

Precisamente, un aspecto que seguirá siendo determinante en la dinámica económica y social del país en los próximos meses será la persistencia del esquema de confinamiento 7+7 y las decisiones que tomen los hogares y las empresas locales frente a ello. Por un lado, el miedo al contagio junto con la poca capacidad del sector público para atender a los infectados y proteger al resto (a través de la vacunación) pone en jaque cualquier intento de flexibilización del esquema ante el peligro de una crecida de contagiados inmanejable para el Gobierno y, por el otro, la necesidad de los venezolanos de las clases baja y media de generar ingresos (sobre todo, si persiste la apreciación real) seguirá jugando en contra de cualquier medida de contención del virus, pues serán más las empresas y hogares que violen tales esquemas en pro de mejorar sus ingresos. Dentro de tal marco, en **Ecoanalítica** suponemos que la actividad comercial durante las semanas "radicales" enfrentará una demanda menos ralentizada (y, posiblemente, menos controlada por los entes oficiales), pero sujeta al devenir de los nuevos contagios.

Por otro lado, la dolarización parcial en el país seguirá siendo una realidad por lo que queda del año, con las fuerzas dentro del oficialismo añadiendo una suerte de "limbo legal"

© Ecoanalítica – Descargado por Sebastián Araujo Mazado

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.

sobre lo que se permitirá o no en materia de transacciones en divisas. En ese sentido, si bien hay presiones para permitir una mayor dolarización del negocio bancario local, es probable que esta demore aún más ante la negativa del Ejecutivo de perder el monopolio sobre los medios de pago locales. Desde **Ecoanalítica** sugerimos que las empresas sigan previendo la persistencia de un entorno multimoneda y su impacto en el negocio.

Finalmente, la visión del negocio local deberá considerar que, aun con la recuperación de diversos nichos del mercado local, todavía seguirá enfrentando un mercado disminuido y con una capacidad de gasto privado mermada e influenciada por la fuerte desigualdad de la sociedad venezolana. En ese sentido, mantener la competitividad local debe pasar, sin duda, por comprender la capacidad del mercado objetivo para adquirir determinados bienes y servicios.

© 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

Tablas

Variables	2018	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)	2023 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) 1/						
Producto Interno Bruto real (PIB)	-19,6	-39,8	-31,2	-5,1	5,4	6,5
Demanda Agregada Interna	-18,2	-39,8	-20,2	-14,8	6,4	8,0
Consumo total	-17,3	-38,2	-22,1	-11,8	7,4	7,8
Consumo Público	-9,1	-25,0	-24,8	-13,2	4,4	8,2
Consumo Privado	-20,1	-43,1	-20,8	-11,2	8,8	7,6
Formación Bruta de Capital fijo	-37,5	-36,0	-31,5	-0,1	1,2	3,1
Formación de capital público	n/d	-32,5	-34,0	-1,8	0,4	0,0
Formación de capital privado	n/d	-42,2	-26,4	3,0	2,6	8,6
Exportaciones totales	-10,8	-23,0	-44,8	3,0	17,2	12,0
Exportaciones petroleras	n/d	-25,9	-46,3	5,2	19,4	13,7
Exportaciones no petroleras	n/d	12,0	-45,3	7,1	3,0	8,3
Exportaciones de servicios	n/d	-10,4	-34,5	-16,0	38,5	9,0
Importaciones totales	0,3	-22,8	2,7	-33,1	19,4	16,9
Importaciones de bienes	n/d	-22,8	12,3	-35,8	12,1	17,1
Importaciones de servicios	n/d	-22,9	-28,9	-19,2	49,3	16,1
Resultados Sectoriales (Variaciones anuales en %) 1/						
PIB per capita	-23,0	-40,5	-31,9	-6,0	4,4	5,4
PIB petrolero	-22,3	-19,9	-34,5	10,2	13,7	9,9
PIB no petrolero	-21,1	-42,6	-28,2	-7,1	2,7	5,7
Indicadores de precios (Variaciones anuales en %)						
Inflación cierre, base INPC (2007 = 100)	130.060	9.584	2.961,0	1.060,1	263,3	47,2
Inflación promedio, base INPC (2007 = 100), promedio anual	65.374	19.906	2.354,8	1.810,5	494,6	141,5
Inflación cierre, base IPC (2007 = 100)	176.298	10.095	2.929,1	1.082,7	260,5	46,6
Inflación promedio, base IPC (2007 = 100), promedio anual	117.446	20.026	2.375,8	1.824,0	499,0	142,8
Inflación cierre, base IPM nacional (2007 = 100)	122.186	8.253	1.661,4	954,4	237,1	42,5
Inflación promedio, base IPM nacional (2007 = 100)	73.868	17.490	1.421,8	1.818,2	496,7	142,1
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel de cierre	638,2	46.621	1.089.058	10.513.636	35.632.694	52.939.197
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel promedio	86,9	15.680	370.846	4.580.910	20.327.928	45.007.050
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel de cierre	739,7	55.212	1.072.791	10.737.882	36.392.703	54.068.337
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel promedio	115,1	16.504	371.537	4.649.864	20.761.502	45.967.005

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 (*)
Mercado de dinero (Variaciones anuales en %)						
Agregados monetarios						
Base monetaria (BM)	43.949,9	7.172	1.232,0	533,3	152,4	48,1
Dinero (M1)	63.384,9	4.951	1.287,1	631,9	165,2	54,8
Liquidez Monetaria (M2)	63.257,3	4.946	1.286,8	630,9	164,2	53,7
Multiplicador monetario (M2/BM)	1,85	1,28	1,34	1,63	1,66	1,74
Tasas de interés nominales (en niveles, %)						
Tasa Activa (promedio)	21,9	29,3	33,2	46,5	36,3	21,1
Tasa depósitos de ahorro (promedio)	14,5	30,6	52,9	45,9	31,3	17,1
Sector externo (Variaciones anuales en %)						
Balanza de pagos						
Exportaciones de bienes (USD MM)	33.677	27.544	8.556	7.325	14.819	19.571
Exportaciones de bienes	-1,0	-18,2	-68,9	-14,4	102,3	32,1
Exportaciones petroleras (USD MM)	29.810	22.145	5.598	4.267	11.657	16.020
Exportaciones petroleras	-5,4	-25,7	-74,7	-23,8	173,2	37,4
Importaciones totales (USD MM)	12.782	8.504	9.440	5.943	6.543	7.659
Importaciones totales	6,3	-33,5	11,0	-37,0	10,1	17,1
Saldo en balanza comercial (USD MM)	20.895	19.040	-884	1.382	8.276	11.912
Saldo en servicios (USD MM)	-6.260	-6.305	-3.918	-2.850	-4.479	-5.214
Saldo en rentas y transferencias corrientes (USD MM)	-6.022	-3.385	-20	861	-610	-2.220
Saldo en cuenta corriente (USD MM)	8.613	9.350	-4.821	-607	3.187	4.478
Saldo en cuenta capital y financiera (USD MM)	-3.765	-7.111	6.466	228	-110	-1.026
Errores y omisiones (USD MM)	-3.893	-4.197	-705	-1.049	-2.098	-2.623
Saldo en Balanza de pagos (USD MM)	955	-1.958	939	-1.428	978	829
Reservas internacionales brutas (USD MM)	8.837	6.627	6.378	6.138	7.117	7.946
Reservas internacionales operativas (USD MM)	3.117	1.377	1.950	2.210	3.088	4.318
Sector petrolero						
Producción de petróleo crudo (definición PDVSA, mb/d)	1.517	1.023	558	613	760	849
Precio Cesta petrolera Venezuelana (USD/b), sin descuento	63,7	57,0	33,2	58,9	65,9	68,1
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	10.788	9.909	10.299	10.422	11.127
Indicadores laborales						
Tasa de desempleo (%)	15,2	27,3	45,7	40,3	37,2	33,2
Salario Mínimo Básico (VES)	4.500	150.000	1.100.000	11.500.000	32.000.000	45.000.000
Salario Mínimo Básico (%)	253.411,1	3.233,3	977,1	945,5	178,3	40,6

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	1,0	5,0	6,2
Minería	0,3	-22,1	-17,7	-0,5	8,9	6,5
Manufactura	-39,3	-48,5	-34,8	-11,3	10,1	11,9
Construcción	-52,2	-38,0	-31,2	-12,1	4,7	5,3
Electricidad y Agua	-14,6	-36,1	-38,6	-4,7	3,7	2,3
Comercios y Servicios de Reparación	-34,7	-47,5	-40,1	-5,2	9,8	9,4
Transporte y Almacenaje	-28,4	-59,8	-34,0	-3,4	5,0	5,3
Comunicaciones	-5,8	-37,2	-17,3	-0,5	4,7	2,5
Instituciones Financieras y Seguros	-45,5	-51,1	-44,5	-16,0	7,5	12,4
Servicios del Gobierno	-6,7	-40,6	-39,6	-12,0	2,6	5,4
Otros Servicios	-10,5	-69,1	-5,6	-20,4	10,8	-8,1
Producción de Bienes no Petroleros	-40,8	-37,6	-32,4	-5,5	6,6	7,4
Producción de Servicios No Petroleros	-12,7	-44,1	-26,8	-7,6	1,6	5,2

1/ Los datos corresponden a cifras en términos reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997.
(*) Proyecciones. Mayores detalles y partidas adicionales sujetas a proyección pueden ser requeridas a atencionalcliente@ecoanalitica.net, o al luisb@ecoanalitica.net
Fuente: BCV y Ecoanalitica

© 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
Diego Santana Fombona / Economista
diegos@ecoanalitica.net / @diegosantanaf

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:
Diego Almau
Michelle Garbán
Mariana Fernández
María Paula Matheus

EDICIÓN: Argelia Guédez y Zoraida Verkaik

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

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