



Ecoanalítica

acompañando las buenas decisiones

INFORME DE PERSPECTIVAS

Año 15, Número 3
Trimestre III

Prohibida su reproducción y/o distribución

Una Venezuela sancionada

CONTENIDO

Introducción	2
Entorno petrolero: El gato y el ratón	5
Sector real y empleo: una economía de película	11
Entorno monetario y política fiscal: De estado pobre a estado quebrado	18
Sector externo: Caída bajo el velo de la desinformación	25
Precios y política cambiaria: Una carrera entre la inflación y el tipo de cambio.....	32
Conclusión: Haciendo aguas	37
Tablas	39

© 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

Introducción

Culminado el tercer trimestre, la economía venezolana enfrenta nuevos retos. Desde el mes de agosto, una nueva ronda de sanciones por parte de EE. UU. impuso restricciones adicionales sobre la generación de divisas por parte de la administración de Nicolás Maduro. Básicamente, las nuevas prohibiciones contemplan posibles penalizaciones directas a aquellos entes que mantengan relaciones comerciales o financieras con el Ejecutivo, Pdvsa, BCV y cualquier otra entidad incluida explícitamente en la lista de designaciones “especiales” (SDN). Aunque estas sanciones excluyen acciones privadas, además de iniciativas públicas en pro de la ayuda humanitaria, recepción de remesas, entre otros, las limitaciones operativas asociadas parecen operar de forma transversal a la actividad doméstica en general, sea de carácter pública o privada.

Los primeros efectos se vieron en el ámbito petrolero, con la salida de varios de los socios comerciales que actuaban como reemplazo a la colocación de crudo venezolano previamente transado con empresas estadounidenses. Destacan el reciente repudio al crudo local de la empresa china CNPC, quien se sumó a Nayara Energy y Reliace Industries como los receptores alternativos que han cesado transacciones con la industria local. Ello puso en riesgo no solo la generación de recursos por parte de Pdvsa, sino también su capacidad para honrar la deuda de mayor interés para la gestión actual (China y Rosneft). Estos hechos, aunado con las limitaciones ya existentes en el sector, han profundizado una caída de la producción de crudo local, que ya acumula 762 mb/d en lo que va de 2019.

Las dificultades del gobierno para generar caja en moneda extranjera también tuvieron una contraparte en la gestión fiscal. El oficialismo sigue empleando las ventas de crudo a descuento, así como la mayor producción de crudo Merey, para contrarrestar estos efectos. Ello no ha impedido que el recorte de las importaciones persista, especialmente de la compra de bienes no petroleros (alimentos, medicinas) por parte del Gobierno. Asimismo, persisten los ajustes sobre el esquema de bonificaciones directas, cuya nueva configuración ha tendido a favorecer el pago de bonos extraordinarios en detrimento de los subsidios periódicos. La política pública salarial todavía exhibe fuertes rigideces, en donde el salario mínimo acumula hasta ahora una reducción real de 87,6%.

No obstante, los mercados monetario y cambiario se vieron perturbados en el mes de agosto por una afluencia inusual de recursos en bolívares, producto del pago de Pdvsa a varios de sus proveedores, y de diversas bonificaciones dirigidas a los empleados

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

públicos, además de la venta de divisas del ente petrolero al BCV. Tales operaciones promovieron una variación sobre el tipo de cambio inusual y generaron mayores presiones sobre los precios.

Precisamente, contrario a la desaceleración vista al cierre trimestral previo, la inflación local parece ir retomando un ritmo de crecimiento más agresivo, aunque de forma progresiva. Los precios en Venezuela crecieron hasta 41,5%, según datos de julio y agosto, previéndose un alza mensual promedio cercana a 55,0% para el último trimestre del año, afectada por la dinámica monetaria propia de los cierres de año y sus secuelas en materia cambiaria.

El mercado cambiario evidenció en este trimestre episodios notorios de devaluación del bolívar. Solo entre julio y agosto, el marcador no oficial se elevó 93,4%, mientras que el tipo de cambio de referencia lo hizo en (96,7%), conllevando a una recuperación transitoria del poder de compra de las divisas en el mercado venezolano. Tal cambio se produjo en gran medida por presiones al alza en la demanda de divisas, debido a estos excesos monetarios derivados de las transacciones entre Pdvsa y BCV. En tal sentido, la poca credibilidad en el bolívar todavía persiste, aún con una inflación desacelerada.

Esta nueva realidad nos lleva a ajustar nuestras previsiones sobre la evolución de los principales agregados, de cara a un mayor impacto de las sanciones sobre la afluencia interna de divisas, un recorte en las importaciones, las tensiones políticas y una política de encaje bancario que (creemos) no cederá. Bajo este escenario, las contracciones del consumo privado persistirían, al igual que una reducción de la oferta de bienes y servicios locales al contarse con menos insumos importados y con dificultades operativas por la falta de crédito.

Así, mantenemos nuestro escenario de caída del PIB local en 39,1% para el cierre de este año. Tal escenario contempla una contracción de las importaciones totales cercanas a 40,4% (con base a nuestros estimados de actividad comercial) y una merma de 43,0% en el consumo privado. Asumiendo la persistencia del *status quo* en la actividad importadora y en la intermediación crediticia para inicios del próximo año, esperamos que la economía local se contraiga 10,8% en ese lapso, una caída superior a lo previsto inicialmente.

No obstante, el financiamiento monetario resurgiría como mecanismo para apaciguar las tensiones sociales (y dentro de las coaliciones políticas), derivadas de la reducción de los subsidios directos del gobierno. Tal mecanismo se vería reforzado por el carácter estacional de los agregados monetarios para el cierre del año, donde el pago de

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

utilidades y bonificaciones propias de la temporada navideña también elevan el flujo de bolívares en ese lapso. Con este marco, anticipamos una inflación anual por encima de 26.400%, con un alza interanual promedio de 48.748,4%.

Si bien, el mercado cambiario seguirá aquejado por la exposición de la demanda a las restricciones crediticias y a la inflación, el mayor flujo monetario impulsaría nuevas presiones al alza del tipo de cambio. No obstante, presumimos que la apreciación real persistirá en lo que resta del año, en medio una economía aun contrayéndose.

© 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

Entorno petrolero: El gato y el ratón

Exceptuando el 4T2018, PDVSA ha reportado una contracción de su producción petrolera en 17 de los últimos 18 trimestres. Dadas las cifras de julio y agosto, el 3T2019 no será la excepción. La espiral de desinversión que causa una caída de producción, que a su vez exacerba la restricción presupuestaria para invertir en el futuro, sigue erosionando endógenamente la capacidad productiva a mediano y largo plazo.

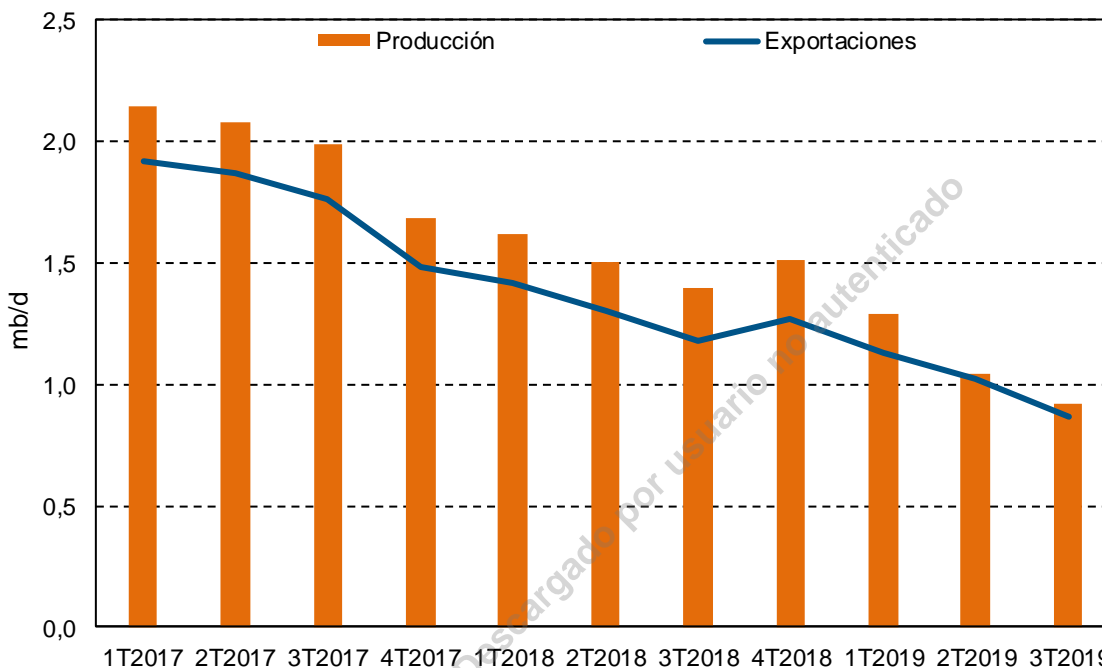
Adicionalmente, PDVSA enfrenta una ráfaga de choques exógenos en la medida en que surgen noticias a diario de que alguno de sus socios comerciales decida romper lazos. Proveedores de insumos o servicios para la producción, eslabones importantes del proceso de refinación o mezcla, agentes de transporte o comercialización y -notablemente- compradores del producto, afirman que están decidiendo minimizar su exposición a PDVSA y Venezuela.

Crecientemente, estos choques exógenos están afectando a una tendencia endógena, que ya era negativa, y acelerando el proceso de descomposición de capacidades productivas de la estatal petrolera. No obstante, el efecto no se limita a la cadena de producción, sino que también tiene incidencias sobre el nivel de ventas. En este sentido, como ya hemos explorado en **Ecoanalítica**, PDVSA está teniendo dificultades para encontrarle compradores a lo poco que produce.

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

Producción y Exportaciones de crudo de Venezuela



Fuentes: Opep, Refinitiv Eikon, Reuters y Ecoanalítica

La imposibilidad de conseguir un mercado seguro para su producto y la reticencia del mercado internacional a relacionarse con Venezuela han obligado a PDVSA a acentuar su dependencia de China y Rusia y, a su vez, ha aumentado el poder de negociación de los aliados asiáticos del régimen para seguir cobrando sus deudas y demandar altas tasas de descuento.

Esta sección evalúa los cambios sufridos por la industria durante el 3T2019. Principalmente, los cambios logísticos en el proceso de comercialización del crudo, la naturaleza y las consecuencias de las sanciones del 5 de agosto y los cambios en el mercado petrolero global que han incidido sobre los precios.

A la PDVSA mocha le prestaron un brazo operativo

Luego de las sanciones del 28 de enero, la estrategia de ventas de PDVSA ha tenido que dar un vuelco hacia Asia. Súbitamente, la estatal petrolera se vio obligada a terminar contratos con socios históricos y entablar relaciones contractuales con nuevas organizaciones. Sin embargo, algunas de las empresas que decidieron tender una mano desde febrero decidieron retirarse al recalcular su exposición al riesgo de

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

sanciones. Este fenómeno ha sido detallado por **Ecoanalítica** en los informes semanales N° 23: *El ocaso de Pdvsa* y N° 28: *Sanciones secundarias: Una declaración de intenciones*.

Logísticamente, PDVSA no ha tenido suficiente capacidad operativa para encontrar compradores que asuman condiciones aceptables. Trafigura y Vitol, dos operadores que previamente habían facilitado la intermediación del crudo venezolano, se han negado a seguir ofreciendo sus servicios. La situación se ha agravado en la medida en que Reliance, la refinadora de mayor capacidad en India, decidió reducir sus compras de crudo venezolano de 377 kb/d en Marzo a 68 kb/d en Mayo. Desde entonces, Rosneft ha comenzado a ofrecer servicios de comercialización a PDVSA.

Según Reuters, Rosneft se encargó de comercializar 49% de las exportaciones de PDVSA en julio y 65% en agosto (equivalente a 486 kb/d en julio y 500 kb/d en agosto). Desde febrero, Rosneft ha argumentado que no debería estar sujeto a sanciones porque el crudo que compra a través de Nayara en India corresponde al cobro de deuda previamente incurrida. Sin embargo, las amortizaciones de capital e intereses de la deuda en el 3T2019 correspondían a solo 263 kb/d de los que fueron comercializados.

Sobre el resto de los barriles comercializados no existe información. Según declaraciones de Rosneft, el cobro de deuda se ha limitado a las condiciones preestablecidas, por lo que el resto de los barriles podrían estar generando caja para Venezuela o cumpliendo la función de amortizar deuda bilateral con China. No obstante, el mecanismo de cobro de amortizaciones de deuda bilateral de China se ha interrumpido desde las sanciones del 5 de agosto.

5 de agosto: una declaración de intenciones

A inicios de agosto, el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, aprobó una orden ejecutiva autorizando una nueva ronda de sanciones. Como fue detallado en el informe semanal 28, esta nueva ronda corresponde a sanciones secundarias, donde las restricciones son ampliadas hasta cualquier tercero que opere como socio comercial en cualquier eslabón del proceso productivo petrolero. Adicionalmente, se sancionó a todo el Gobierno de Nicolás Maduro, más allá del sector petrolero y minero.

Como de costumbre, la Oficina de Control de Activos Foráneos (OFAC) estadounidense emitió una serie de exenciones a las sanciones, en formato de 13 nuevas licencias generales (LG). Entre ellas resaltó la LG 28, donde se contemplaba un período de 30 días de gracia para ir desmantelando las relaciones.

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.

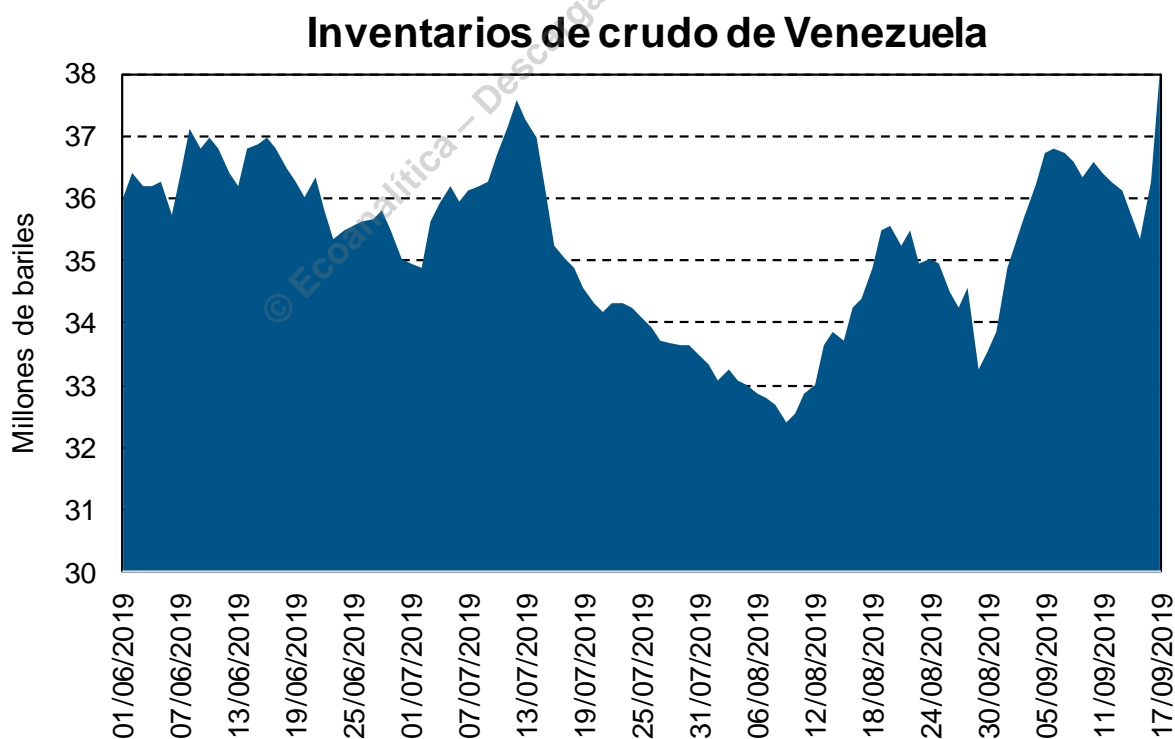
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15, Número 3
Trimestre III

Algunas empresas decidieron rescindir de sus lazos con PDVSA y el Gobierno venezolano inmediatamente; otras esperaron hasta el final de los 30 días para hacerlo y un tercer grupo de empresas ha decidido mantenerse firmes y ofrecerle a la OFAC una negociación.

La Corporación Nacional de Petróleo de China (CNPC) decidió detener la carga de cinco millones de barriles de crudo venezolano a sus tanqueros en agosto (equivalentes a 167 kb/d). Ningún comunicado oficial ha indicado que la decisión sea permanente, pero hasta el momento no se han reanudado las operaciones.

En consecuencia, PDVSA ha estado acumulando inventarios progresivamente. Según datos de Kpler, el nivel de inventarios ha aumentado 15,3% desde el 5 de agosto desde 33 millones de barriles hasta 38,8 millones de barriles. Según documentos internos de PDVSA revisados por Reuters, Petropiar (propiedad de Chevron) y Petrosinovensa (propiedad de CNPC) han tenido que detener o reducir su ritmo de procesamiento de crudo porque el espacio de almacenamiento es limitado.



Fuentes: Kpler y Ecoanalítica

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Otra consecuencia de la acumulación de inventarios es el exceso de oferta de barriles de tipo Merey. Este tipo de crudo venezolano, especialmente compatible con los mercados asiáticos, se ha convertido en una prioridad de PDVSA. Pero a medida que se ha dificultado encontrar compradores de Merey, su precio se ha desplomado. Entre julio y agosto, el precio del Merey retrocedió 20,8%. De hecho, mientras que en julio el Merey era 3,8% más costoso que la Cesta Petrolera Venezolana promedio, en agosto fue 10,8% más barato.

La industria post 4 de septiembre

"Si la legislación americana prohíbe la exportación de crudo venezolano hacia terceros, el foco de mercado pasará al cumplimiento, como ya es el caso de Irán"

Una vez culminado el período de vigencia de la LG 28, la industria petrolera entró en un nuevo equilibrio separador. Por un lado, según fuentes de Reuters, la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de China (NDRC) sostuvo una reunión con aproximadamente seis empresas, que tradicionalmente habían estado refinando Merey para producir bitumen, para comunicarles que CNPC dejaría de proveerles Merey y sugerirles que buscaran otro tipo de crudo para sustituirlo.

China Huanqiu Contracting & Engeneering Co. (HQC), una subsidiaria de CNPC, comunicó a Sinovensa el 3 de septiembre que rescindirían su contrato, citando como causa un prolongado período de morosidad. Sin embargo, resalta el hecho de que el comunicado se produjera el último día antes del vencimiento de la LG 28. En este sentido, parece que la política del Estado chino es reducir la exposición de sus empresas públicas al mercado venezolano, por lo menos, parcialmente.

Sin embargo, no hay que ir hasta China para encontrar un cambio de actitudes con respecto a Venezuela. La refinería estatal de Curazao (con capacidad de refinar 335 kb/d), Refinería di Korsou (RdK), anunció recientemente que se encontraba en un proceso de negociación con Klesh Group para reemplazar a PDVSA antes de finales de noviembre. Desde 2018, Curazao ha estado buscando un reemplazo, pero el proceso parece haberse acelerado.

Por otro lado, otras empresas como Rosneft han decidido desafiar a la OFAC. En un comunicado oficial, la empresa petrolera rusa declaró que "cualquier intento de restringir a la compañía o sus subsidiarias... constituiría una expropiación ilegal por parte de Estados Unidos", y que "la compañía se reserva el derecho de proteger sus inversiones en instancias nacionales e internacionales".

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Además, Rosneft acusó a la OFAC de proveer a las empresas americanas de exenciones a sus propias sanciones, lo que supondría una práctica de “competencia desleal”. Por último, aclararon que seguirían operando de manera regular y ofrecieron negociar con la OFAC para alcanzar una solución intermedia.

Por el momento, argumentan que solo están comercializando con PDVSA para cobrar deudas previamente incurridas, pero la realidad es que están comercializando aproximadamente 116 kb/d más de los necesarios para cobrar su deuda. En todo caso, las últimas amortizaciones de esta deuda deberían realizarse antes del 2020, por lo que el argumento dejaría de ser válido dentro de un trimestre.

Para la OFAC sería complicado sancionar a Rosneft sin generar un impacto negativo sobre los socios comerciales occidentales de la empresa rusa. En palabras de S&P Global Platts, tratar de focalizar las sanciones en un brazo de Rosneft que no mantenga relaciones con Occidente “sería como hacer una escultura de hielo con una motosierra”. A partir del 4 de septiembre, el enfoque de la OFAC no estará en idear nuevas sanciones, sino en intentar hacer cumplir las que ya están vigentes.

Se prevé que PDVSA intente evadir las sanciones entablando relaciones con empresas y bancos alejados del sistema financiero americano, o que ya estén sancionados. Asimismo, crecerá la importancia de intermediarios como Rosneft o Cuba. De hecho, a pesar de que los envíos de crudo hacia Cuba aumentaron desde 50 kb/d en promedio durante 2018 hasta 143 kb/d en agosto, existen reportes de un aumento en la escasez de hidrocarburos en la isla. Esto podría indicar que Cuba esté operando como intermediario para comercializar crudo venezolano.

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 real y empleo: una economía de película

La economía venezolana posee actualmente todos los elementos básicos de cualquier historia que puede ser narrada en una película distópica. Sus protagonistas tienen objetivos particulares que desean alcanzar; sin embargo, son las adversidades que deben atravesar esos personajes lo que le agrega dramatismo a su diaria realidad.

En mayo, el Banco Central de Venezuela (BCV) publicó cifras oficiales que muestran una fuerte contracción real desde 2013. Estos datos muestran una economía que cada vez es más pequeña, reduciéndose prácticamente la mitad desde esta fecha. Predomina un decadente sector petrolero y el sector no petrolero ha cambiado internamente en su composición. Asimismo, al igual que el trimestre pasado, las consecuencias de una oferta de crédito reducida se han plasmado en los distintos sectores.

Los venezolanos –protagonistas de esta historia– son quienes han experimentado el declive económico de 52,4% en los últimos cinco años¹. Hoy viven entre desajustes inflacionarios y cambiarios, además de tensiones sociales y políticas. El *status quo* de su rutina es la pérdida de bienestar, donde resalta la falla de servicios básicos, la pérdida del poder adquisitivo, entre otros aspectos.

Marco: Bases de humo

Dejando de lado el sector petrolero, Venezuela estuvo sustentada por el sector comercial y manufacturero desde la mitad de la década pasada. A finales de los años ochenta, por ejemplo, el peso de la manufactura en el PIB no petrolero llegó a estar por encima del 20,0% influyendo de forma positiva en el empleo². No obstante, esto ha venido cambiando en los últimos años. Ahora estos sectores componen menos del del 13,0% de la actividad no petrolera y se han reducido 79,4% y 76,3%, respectivamente, desde 2013 a 2018³.

Con la disminución del rol de estas áreas en la producción nacional, la productividad del país también comenzó a retroceder. La inversión y los productos de estos sectores

¹ Variación obtenida del PIB del tercer trimestre de 2013 al PIB del mismo período en 2018, según datos del Banco Central de Venezuela.

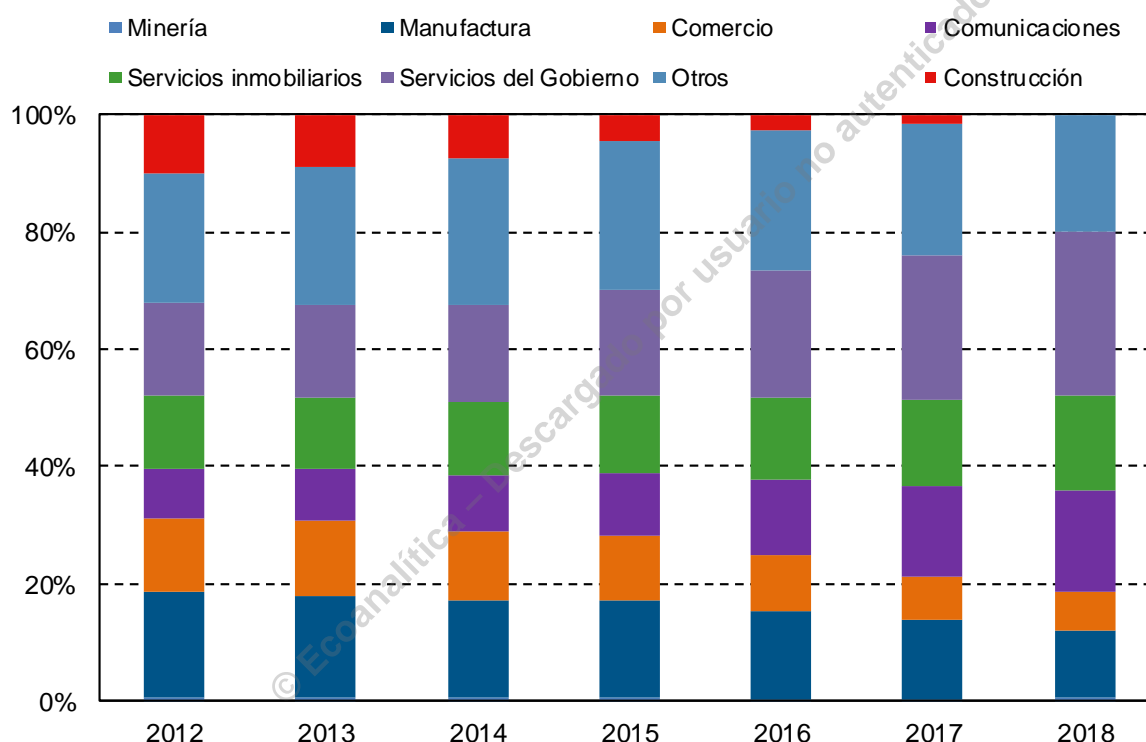
² Vera, L. (2011). *Paradojas de la desindustrialización, ¿Hay evidencia de la Tercera Ley de Kaldor para Venezuela?* Nueva Economía, año XIX, n° 33.

³ Del tercer trimestre de 2013 al tercer trimestre de 2018, según datos del BCV.

Año 15, Número 3
Trimestre III

con una elevada productividad relativa fueron desplazados a otros con baja productividad relativa (los servicios). Datos oficiales muestran que este traslado entre sectores no solo generó que tuviesen un menor rol dentro de la actividad económica, sino que, a su vez, contrajeron sus niveles de producción.

Composición del PIB no petrolero



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

De acuerdo con la encuesta de coyuntura de la Confederación Venezolana de Industriales (Conindustrias), para el segundo trimestre de 2019 las industrias venezolanas solo han trabajado en promedio a 19,0% de su capacidad. En lo que va de año, 64,0% de las empresas encuestadas no importaron ningún tipo de material, lo que implica una menor cantidad de materia prima para producir. Pero el problema no es solamente del lado de la oferta, sino de la demanda también.

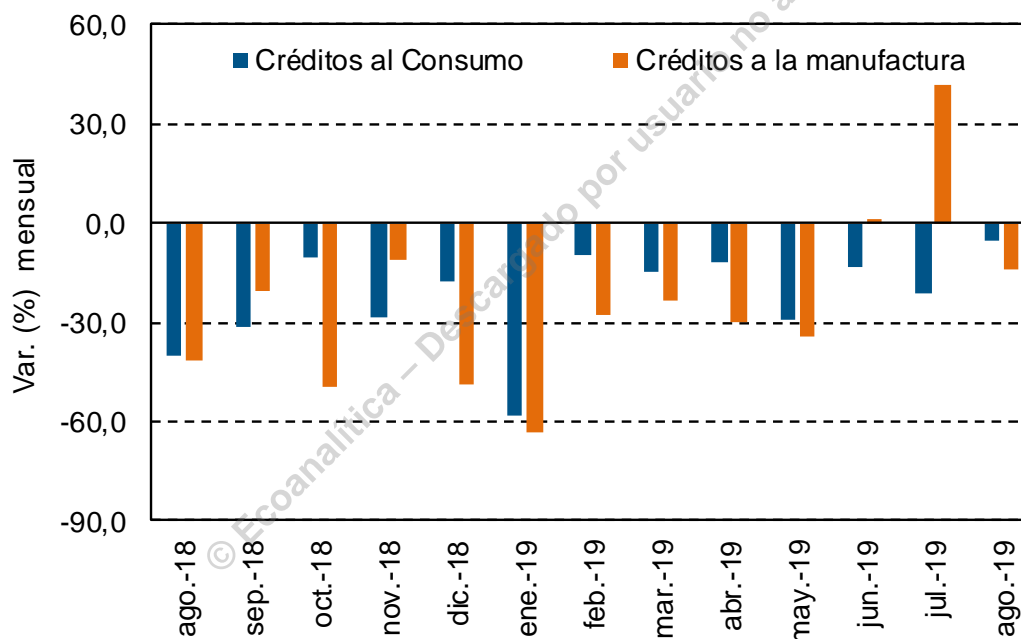
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

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

Entorno: Existencia restringida

Según el instrumento, 72,0% de las empresas expresaron haber tenido una baja demanda a escala nacional. Este efecto en la demanda puede analizarse desde la perspectiva del otorgamiento de créditos. En líneas generales, este financiamiento se ha reducido en términos reales, siendo los créditos a la manufactura y al consumo los rubros que han sufrido la mayor caída intermensual desde 2018.

Variación real de créditos



Fuentes: SUDEBAN y Ecoanalítica

Entonces, por su parte, las industrias carecen de insumos para poder aprovechar completamente su capacidad, pero al mismo tiempo, los agentes disminuyen su consumo que cada vez más depende de los créditos otorgados, ya que sus salarios recibidos se desvanecen agresivamente. ¿Qué queda entonces de la economía venezolana? En el ámbito no petrolero, Venezuela se encuentra sustentada por sectores como los de comunicaciones y servicios del gobierno. Cada uno representó 14,6% y 23,8% para 2017, cuando seis años atrás formaban 8,6% y 15,8%. Se puede decir que la economía venezolana prácticamente depende de sectores “no esenciales”.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Personajes: Mad Max Venezuela

Para el día a día de nuestros protagonistas, esto se traduce en escasez de agua, gasolina, crisis económica y caos social. En un contexto donde reinan las carencias, los venezolanos deciden expresar su descontento a través de las protestas. Según el Observatorio Venezolano de Conflictividad Social, en el primer semestre de este año hubo un total de 10.477 protestas, lo que representa un aumento de 97,1% respecto al mismo período del año pasado.

La falta y deficiente distribución de agua potable, gas doméstico y electricidad son las causas que protagonizan estos movimientos. En promedio hubo 23 protestas diarias relacionadas con la precariedad de los servicios básicos durante los primeros seis meses del año. De hecho, el último reporte del Observatorio Venezolano de Servicios Públicos (OVSP) ilustra las razones detrás de este incremento en las protestas.

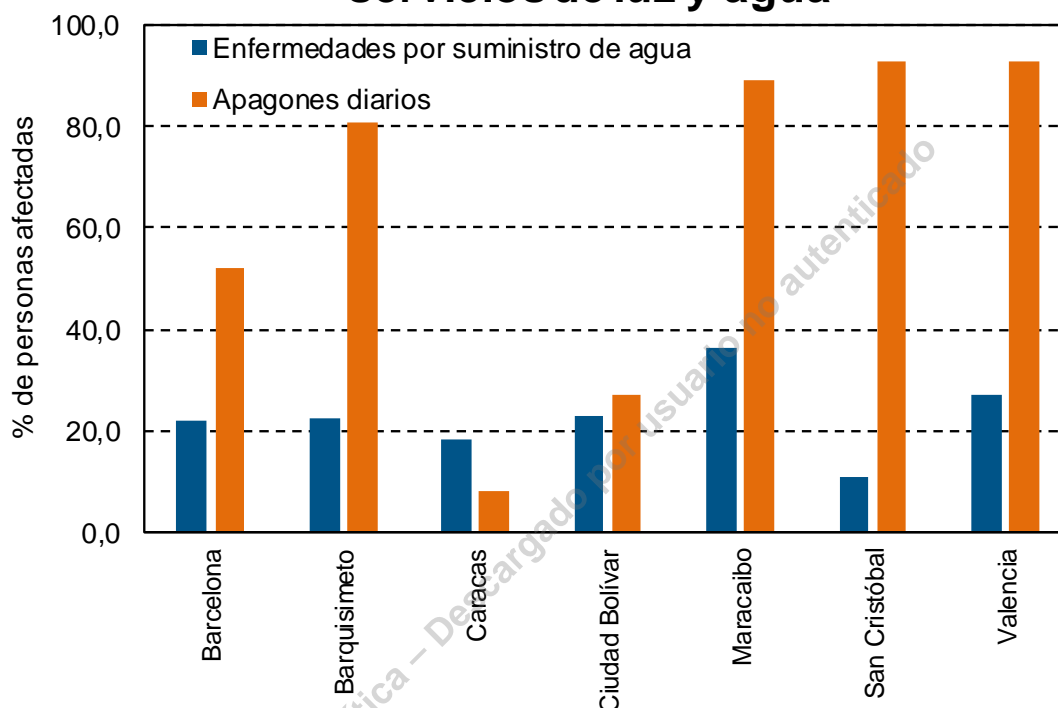
Según esta encuesta, los servicios en condiciones más precarias son el acceso a agua potable y el suministro eléctrico. A pesar de que la mayoría de las personas tienen acceso a estos servicios, la mayoría (67,6% y 62,1%, respectivamente) expresa que son de mala calidad. Los resultados del observatorio muestran que las razones detrás de esta percepción no se refieren exclusivamente a la frecuencia de recepción del servicio (pues es una minoría la que los recibe de forma constante), sino también cómo lo que reciben.

Se reporta que 22,6% de las personas en las ciudades encuestadas sufrieron de enfermedades causadas por las malas condiciones del agua que reciben. De forma desagregada, las ciudades de Maracaibo y Valencia fueron las más afectadas en este aspecto. En el sector eléctrico, 54,0% de las personas experimentan apagones diariamente. Aquí, la población de Valencia también es de las más afectadas junto con San Cristóbal.

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

Población afectada por fallas en los servicios de luz y agua



Fuentes: OVSP y Ecoanalítica

Nota: Las ciudades del gráfico representan la muestra de la encuesta

El continuo deterioro de estos servicios ocasionó otro apagón nacional el 22 de julio, dejando sin electricidad a 20 estados de Venezuela por 9 horas aproximadamente. Los continuos problemas eléctricos son solo una muestra de la falta de acciones efectivas de mantenimiento y gerencia, lo que se manifiesta también en el resto de los servicios públicos de Venezuela.

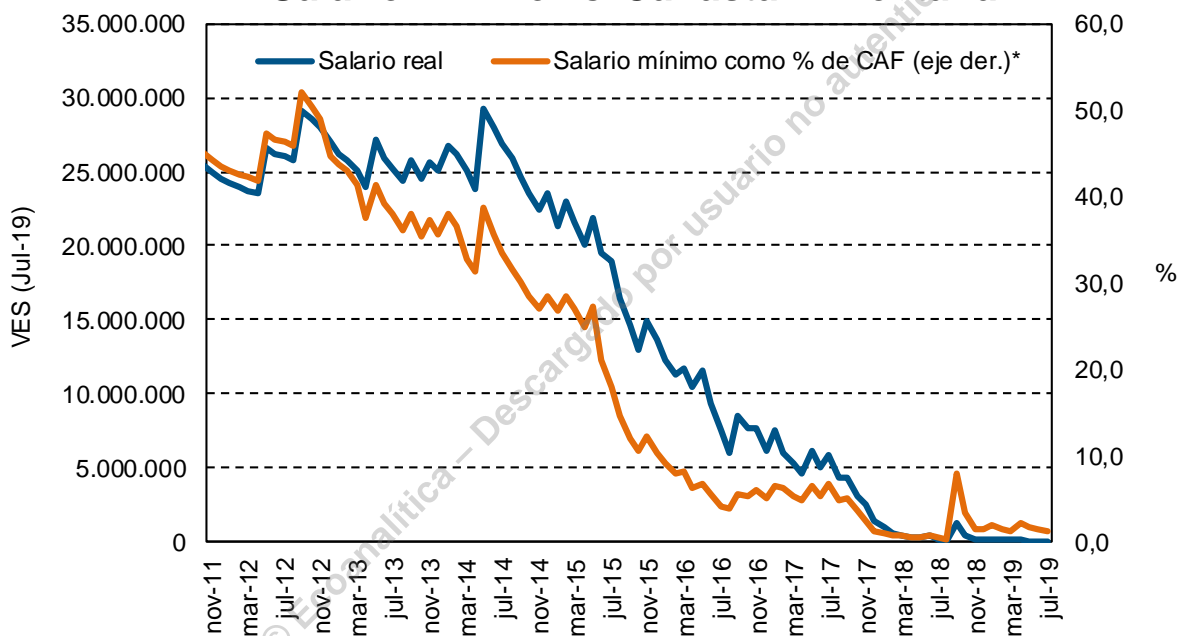
Llama la atención que, como vimos anteriormente, uno de los sectores predominantes de la economía sea el de comunicaciones. Sin embargo, de acuerdo con el OVSP, el 53,8% de la población cataloga el servicio de las telecomunicaciones como “no bueno”. Si tomamos estos dos datos, podemos entender que lo que sustenta prácticamente el 15,0% del producto no petrolero⁴ es deficiente y presenta fallas a diario para el 51,3% de las personas.

⁴ Para cierre de 2017 según el BCV.

Año 15, Número 3
Trimestre III

Aunado al problema de los servicios, los agentes enfrentan la dificultad de resolver su día a día con un restringido poder adquisitivo. La mayoría de la población percibe salario mínimo y ha sufrido una pérdida de 58,0% de su poder de compra desde que fue decretado el último aumento el 25 de abril. Considerando el precio de la canasta alimentaria para julio, el salario mínimo equivale a 1,2% de la canasta, o visto de otra forma, se requiere 81,2 salarios para poder adquirirla.

Salario mínimo vs. Canasta Alimentaria



Fuentes: Cendas y Ecoanalítica
*CAF: Canasta Alimentaria Familiar.

Este escenario ha llevado a más de 4 millones de venezolanos (según cifras de la Organización Internacional para las Migraciones (OIM) para agosto de este año) a abandonar Venezuela y hacer vida en otro país, lo que ha aumentado las remesas en aproximadamente USD 2.500 millones en 2018.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Desenlace: Continuará...

Venezuela está más que lejos de un desenlace. Las señales que ha expresado el Ejecutivo –y que serán mejor tratadas en la sección de Política Fiscal y Monetaria: *De estado pobre a estado quebrado*– no indican un próximo aumento del salario mínimo (o al menos, a un nivel que preserve su poder de compra). Ante esto y las demás limitaciones bajo las que se encuentra la población, prevemos que el consumo privado disminuirá 43,0% este año y la emigración seguirá aumentando.

Se proyecta una contracción de la economía de 39,1% para 2019. Dentro de esto, calculamos que haya un recorte de hasta 60,0% y de 46,0% de las importaciones e inversiones del sector privado, en cada caso. Para sobrevivir, las empresas deberán tener múltiples estrategias. Lo ideal es simplificar los procesos productivos, diseñar un sistema óptimo de cobertura cambiaria y adecuar la administración de las mismas a una economía bi-monetaria (bolívars-divisas). También es recomendable evaluar el crédito fuera del sistema financiero local e invertir en la digitalización de procesos que serán beneficiosos en el mediano y largo plazos.

© Ecoanalítica – Descarga de Ecoanalítica

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

Entorno monetario y política fiscal: De estado pobre a estado quebrado.

La política fiscal no presentó cambios sustanciales durante el tercer trimestre de 2019, si la comparamos con lo visto en el primer semestre. El Ejecutivo continúa realizando un ajuste de naturaleza procíclica, en el cual trata de reducir, en términos reales, el gasto público a una velocidad mayor que la velocidad a la que cae la recaudación real como resultado de la contracción de la actividad económica. El resultado fiscal es determinante para la evolución de los agregados monetarios⁵ y estos a su vez inciden en el comportamiento de los precios y del tipo de cambio.

La desaceleración inflacionaria y la momentánea estabilización cambiaria que ha experimentado la economía venezolana a partir de febrero son atribuibles a esta política de austeridad fiscal. Ante las presiones provenientes de grupos dentro del sector público⁶, por la adopción de una dirección más expansiva, las autoridades envían señales mixtas y, simultáneamente, se resisten a atender esas demandas. Procuran mecanismos de financiamiento en moneda local cuya naturaleza parecería indicar una ampliación del gasto.

En **Ecoanalítica**, consideramos que mantener este tipo de ajuste resultará en contener presiones inflacionarias por debajo de los niveles de 2018 a expensas de un choque recesivo más pronunciado. Eso no neutraliza la posibilidad ni los riesgos de una expansión fiscal y, por ende, monetaria, para el último trimestre dado el frágil estado de las finanzas públicas.

Los aumentos que nunca fueron

El tercer trimestre culminó sin ajuste en el salario mínimo, que se mantiene en VES 40.000⁷, lo que implica una pérdida de su poder adquisitivo de 81,3% desde el último aumento en abril. En promedio, desde 2013, los decretos de aumento salarial⁸

⁵ Desde 2005, con la reforma a la Ley del Banco Central de Venezuela, la política monetaria es, a efectos legales y prácticos, un apéndice de la política fiscal. Algo exacerbado por la fuerte restricción del flujo de divisas que percibe el Estado.

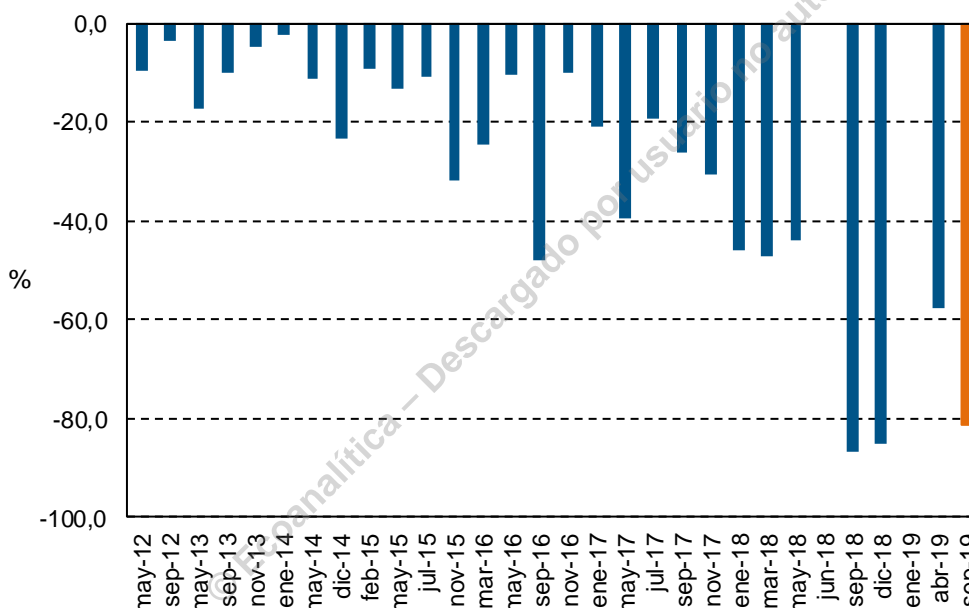
⁶ La Federación Única Nacional de Empleados Públicos (Fedeunep) se movilizó desde mediados de agosto para exigir aumentos salariales

⁷ Equivalente a USD 2,0 con la tasa del mercado de menudeo correspondiente al 31 de septiembre de 2019.

⁸ 27 aumentos salariales desde entonces.

ocurren después de contraerse su valor real en 30,2⁹%. El rezago acumulado entre abril y septiembre es el 3ero más profundo de la muestra, detrás¹⁰ de las contracciones reales más severas del ciclo hiperinflacionario de 2018. En este sentido el Ejecutivo, adoptando una estrategia de contracción fiscal deliberada, ya alcanzó sus extremos históricos.

Perdida de poder de compra antes de cada aumento salarial



Fuentes: BCV, Gacetas oficiales y Ecoanalítica.

Nota: En septiembre 2019 no hubo aumento salarial, se resalta para efectos comparativos.

En el plano de las bonificaciones la tendencia es similar a las remuneraciones salariales, los bonos periódicos son rezagados¹¹ en sus actualizaciones mientras se incrementa el número de bonos discrecionales. El tercer semestre del año vio el anuncio de 7 bonos de manera discrecional, el número más alto desde 2018. Al

⁹ Contado a partir del último decreto de aumento salarial inmediatamente anterior.

¹⁰ 86,9% y 85,2% antes de los aumentos de agosto y noviembre de 2018, respectivamente.

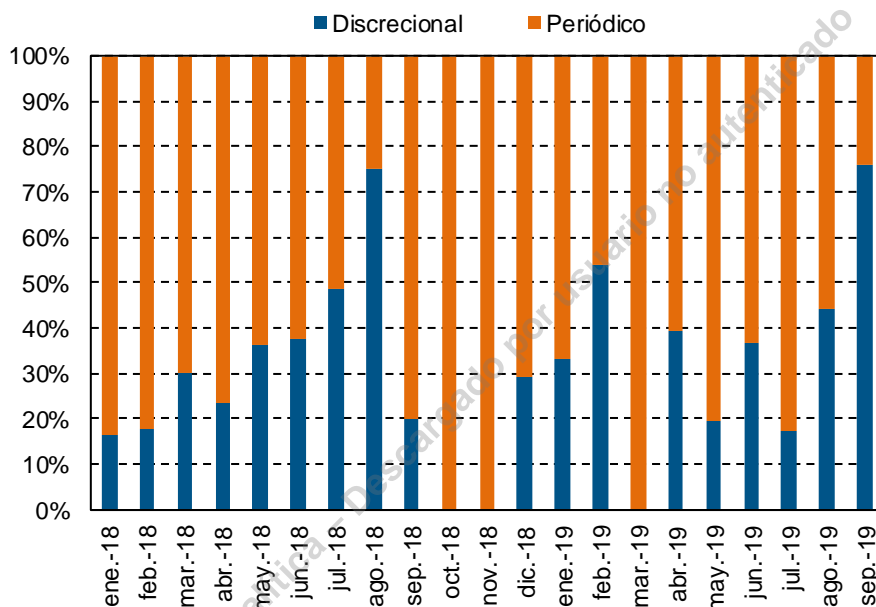
¹¹ El bono periódico con actualización más reciente fueron Lactancia Materna y Parto Humanizado en julio de 2019

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

observarse la composición nominal¹² de los bonos entregados cada mes, notamos que la de los bonos discrecionales pasa del 16,5% al 76,0% entre enero de 2018 y septiembre de 2019.

Oferta de bonos de la patria



Fuentes: Patria.org y Ecoanalítica.

La razón detrás de este cambio puede explicarse por la evolución de las preferencias del Ejecutivo. Los bonos discrecionales cumplen la doble función de paliativo para las demandas de ajuste salarial y no representan compromisos para continuar entregándolos en meses subsecuentes. Sumado a la opacidad¹³ con la que son depositados, otorgan mayor flexibilidad para que el Ejecutivo siga en su ajuste fiscal sin abandonar por completo la atención de demandas políticas por mayor gasto.

¹² Tomando en cuenta el monto per cápita correspondiente para cada bono en un escenario en el que teóricamente una persona pudiese acceder a todos los bonos entregados en un mes.

¹³ No se han publicado cifras oficiales de la cantidad de personas que efectivamente reciben los bonos, especialmente aquellos bonos de naturaleza discrecional.

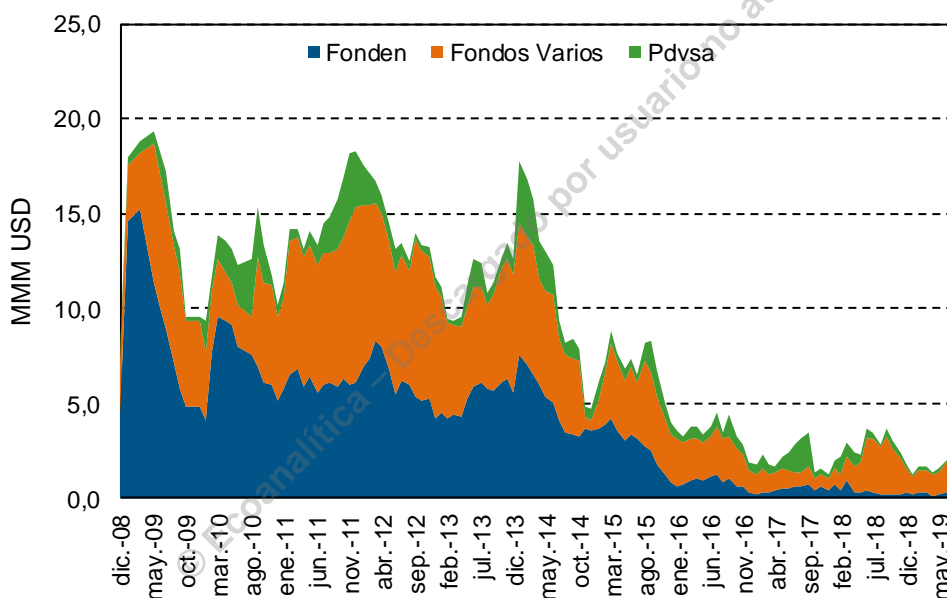
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

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

Los recursos se secan como el Mar Aral

La imposibilidad de ampliar el gasto en términos reales está demarcada por una erosión en los recursos disponibles para el Estado. En lo que se refiere a recursos en divisas de PDVSA y demás fondos, para finales de agosto/septiembre estos habían caído a USD 1.200 millones, perdiendo su leve recuperación desde diciembre de 2017 y alcanzando su nivel más bajo desde 2008.

Recurso extrapresupuestarios



Fuente: Ecoanalítica.

Buscando bolívares

A lo largo del tercer trimestre, la recaudación tributaria no petrolera cayó 11,3% en términos reales y 50,6% desde el inicio de año. Habiendo dejado atrás los periodos de pago del ISLR correspondientes a los meses de marzo y abril, las nuevas alternativas para encontrar fuentes de financiamiento en moneda local son un nuevo *impuesto a los grandes patrimonios*¹⁴, cuyo cierre fiscal corresponde al 30 de septiembre¹⁵, y una nueva emisión de deuda interna.

¹⁴ Decretada por la Asamblea Nacional Constituyente en julio y modificada retroactivamente en agosto.

¹⁵ Según la normativa, el año fiscal para este impuesto empezó el 1 de octubre de 2018.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Según la Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.472¹⁶, se autoriza la emisión de VES 23 billones¹⁷ en Bonos de Deuda Pública Nacional, destinando VES 1 billón a “aportes locales” a proyectos, 12 billones a “financiar el servicio de la deuda pública interna y externa” y 10 billones para “apoyar gestión fiscal” en lo que queda de 2019.

Al momento de su anuncio, los montos de la emisión correspondían a 2,5 veces la base monetaria, es decir, 2,0 veces la liquidez. Ante la ausencia de suficientes bolívares en circulación como para colocar los bonos con éxito¹⁸ en el corto plazo, la emisión podría señalar el augurio de una expansión monetaria en el último trimestre del año. De forma alternativa, podrían ser empleados paulatinamente para recoger bolívares fuera de circulación en la medida en que crezca la liquidez a efectos de esterilizar la presión monetaria sobre los precios.

Al cierre de esta edición no se habían publicado detalles oficiales sobre la recaudación del nuevo impuesto o la colocación de los bonos. En **Ecoanalítica** consideramos que, dado el momento en que se anuncian ambos instrumentos, la intención de las autoridades parece suavizar los tramos de ingresos en bolívares que percibe el Ejecutivo al entrar a un periodo históricamente marcado por expansiones fiscales. Está por verse cómo esto afectará el balance entre ingresos por recaudación e ingresos por emisión.

¿Se reactivará el contador en la bomba de tiempo del señoreaje?

A inicios de año, el promedio de crecimiento semanal de la base monetaria rondaba el 20,3%, mientras que para el cierre de septiembre este bajó a 3,5%. La desaceleración de la emisión monetaria estuvo acompañada de una reducción en los ingresos reales percibidos por efecto de esa emisión.

El señoreaje sufrió una caída sustancial de 80,7% entre enero y mediados de mayo y ha permanecido en niveles relativamente estables desde entonces. Terminó el semestre con una leve tendencia a la baja dado una reducción en la base monetaria para la semana del 6 de septiembre.

¹⁶ Fechada al 14 de agosto de 2019

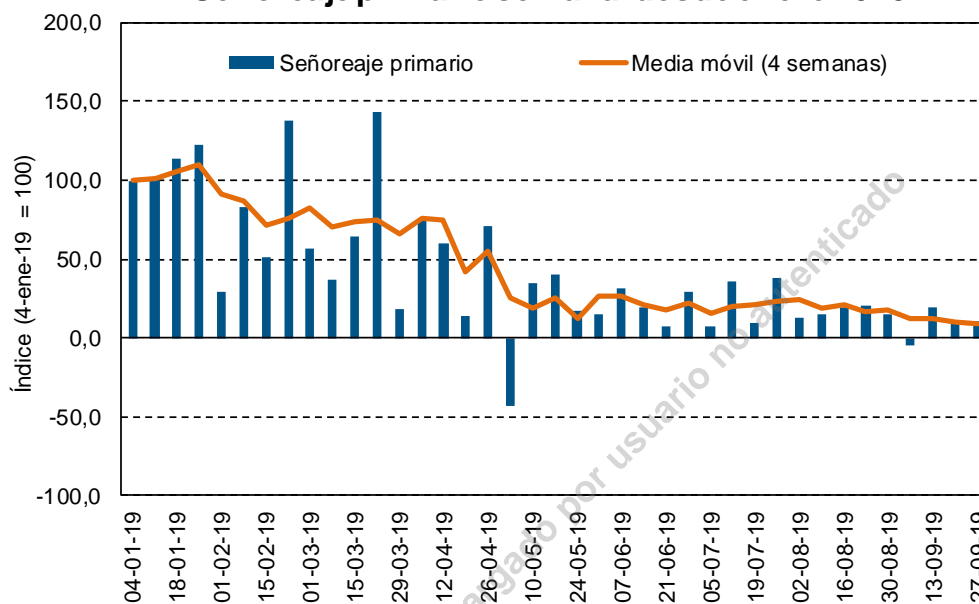
¹⁷ VES 23.000.000.000.000

¹⁸ A esto se le suma la baja demanda y capacidad adquisitiva del sistema financiero y del resto del privado por tales instrumentos.

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

Señoreaje primario semanal desde enero 2019



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

La contracción del financiamiento monetario facilita la desaceleración inflacionaria, pero la estabilización en los últimos meses indica que existen dificultades para restringir ese financiamiento aún más, lo que se traduce en que difícilmente la inflación pueda seguir descendiendo. Esto podría dar indicios de los límites a los que puede estrecharse la política monetaria.

Conclusiones

En **Ecoanalítica** consideramos que la preferencia revelada por el Ejecutivo desde febrero es mantener el ajuste fiscal restrictivo a efectos de contener, en la medida de lo posible, las presiones al alza del tipo de cambio y de los precios. Dentro de ese entorno, identificamos elementos de riesgo que podrían precipitar una expansión monetaria y, con ello, la espiral hiperinflacionaria:

- El Ejecutivo reanuda voluntariamente la expansión fiscal, como es costumbre en el cuarto semestre del año, para el pago de aguinaldos y demás bonificaciones decembrinas.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

- El entorno político propicia expansión del gasto, ya sea por creciente presión dentro de la coalición gubernamental o por el adelanto de comicios electorales durante el semestre.
- Una disminución más pronunciada de ingresos externos debido al recrudescimiento de sanciones y dificultades de venta de petróleo en el mercado internacional.
- Colocación de bonos de deuda pública local vía financiamiento monetario del BCV o cualquier operación cuyo resultado neto implique un choque positivo a la oferta monetaria.

En ausencia de planes integrales de recuperación económica, la parcial adopción de una ortodoxia económica puede traer cierto grado de estabilidad temporal de unos marcadores muy volátiles. Esta se extenderá en la medida en la que el Ejecutivo pueda balancear su, progresivamente más precaria, disponibilidad de recursos externos y locales.

© Ecoanalítica – Descargado por [Ecoanalítica](#) – Autenticado

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

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

Sector externo: Caída bajo el velo de la desinformación

Con el ritmo de la contracción de los ingresos petroleros, y dada la imposibilidad de recurrir a financiamiento internacional que permita suavizar un ajuste, el nivel de importaciones se ha visto severamente afectado. La reducción tanto en los flujos como en la sofisticación del intercambio que se hace con el resto del mundo reflejan la aguda contracción económica y el desplome de la actividad productiva que puede generadora de divisas.

Dentro de este contexto, la ampliación de sanciones por parte del Departamento del Tesoro estadounidense el 5 de agosto corresponde al evento más trascendente en la configuración del entorno externo para el resto del año.

¿Cae la espada de Damocles?

En teoría, la efectividad de un conjunto de sanciones económicas crece en la medida en que más participantes se sumen para afectar una mayor proporción de los flujos externos del país objetivo; sin embargo, añadir más integrantes a esa coalición implica desafíos de coordinación no triviales.

Después de las sanciones impuestas a PDVSA en enero, la demanda de exportaciones petroleras venezolanas sufrió un choque negativo de demanda¹⁹, lo que presionó su precio efectivo a la baja. Aunque esto parecería cumplir con los objetivos declarados de las sanciones, el menor precio representa una oportunidad para el resto de los socios comerciales de Venezuela de tener acceso a importaciones más baratas, lo que disminuye su interés para unirse a las sanciones. Tal fue el caso de México que, entre enero y julio, vio crecer sus importaciones totales de Venezuela en 261,2%.

Añorando sus ex-portaciones

La amenaza de sanciones secundarias por parte del gobierno estadounidense es una forma para forzar otros participantes²⁰ a sumarse *de facto* al conjunto de sanciones; al desincentivarlos de adquirir petróleo venezolano para no ser excluidos del sistema financiero estadounidense. Aunque esta medida no garantiza el cese completo de las

¹⁹ Ser cortadas del mercado estadounidense

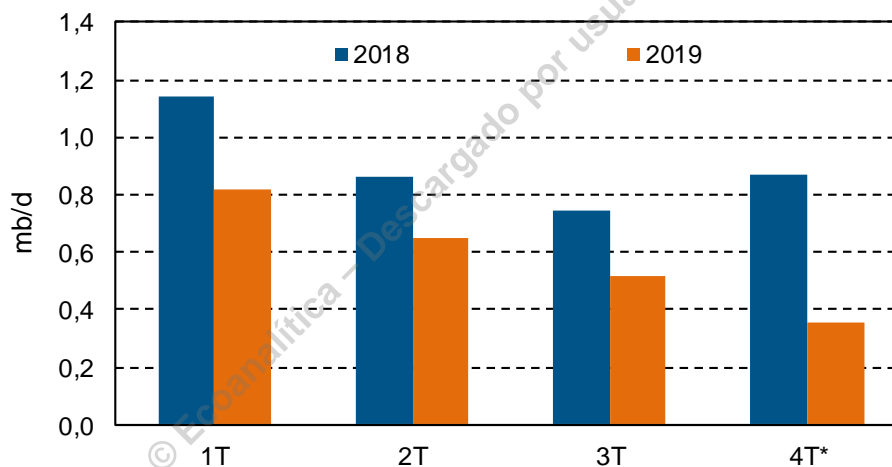
²⁰ Países y empresas multinacionales

Año 15, Número 3
Trimestre III

exportaciones²¹ petroleras venezolanas, ha tenido suficiente repercusión como para que las exportaciones de crudo se redujeran a 769,4 kb/d para el mes de agosto, el valor más bajo para el año 2019.

Considerando que los envíos para amortizar compromisos petroleros con Cuba, China y el Caribe abarcaron 295,2 kb/d para el mes de septiembre, el número de barriles generadores de caja (estimado para ese lapso) caería a 438,0 kb/d, lo que equivale a un retroceso de 35,4% desde finales del II trimestre y de un 58,8% desde el inicio del año. En **Ecoanalítica** estimamos que 2019 cerrará con exportaciones de 778,2 kb/d, de los cuales 354,0 kb/d serán generadores de flujo en divisas.

Barriles generadores de caja



Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica.

Nota: proyecciones para el cuarto trimestre del 2019.

Es prudente destacar que estas estimaciones son sensibles al desenvolvimiento de la industria petrolera. Especialmente, si el Gobierno estadounidense extiende los permisos²² de operación para firmas como Chevron, Halliburton, Schlumberger, Baker

²¹ El Estado venezolano aún puede encontrar socios con menor exposición al sistema financiero estadounidense y realizar operaciones mucho más opacas, legal y logísticamente hablando.

²² Según la Licencia General 8C de la O.E. 13850, duran hasta el 25 de octubre de 2019.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Hughes y Weatherford International, cuya salida de operaciones podría reducir el número de taladros activos a la mitad²³.

Un nuevo mapa de importaciones

A partir de febrero, el comercio con EE. UU. sufre un quiebre. No solo desaparecen como mercado para la exportación de crudo, sino también como fuente de importaciones de diluyentes y productos refinados petroleros. Además, las importaciones de bienes no-petroleros se redujeron sustancialmente.

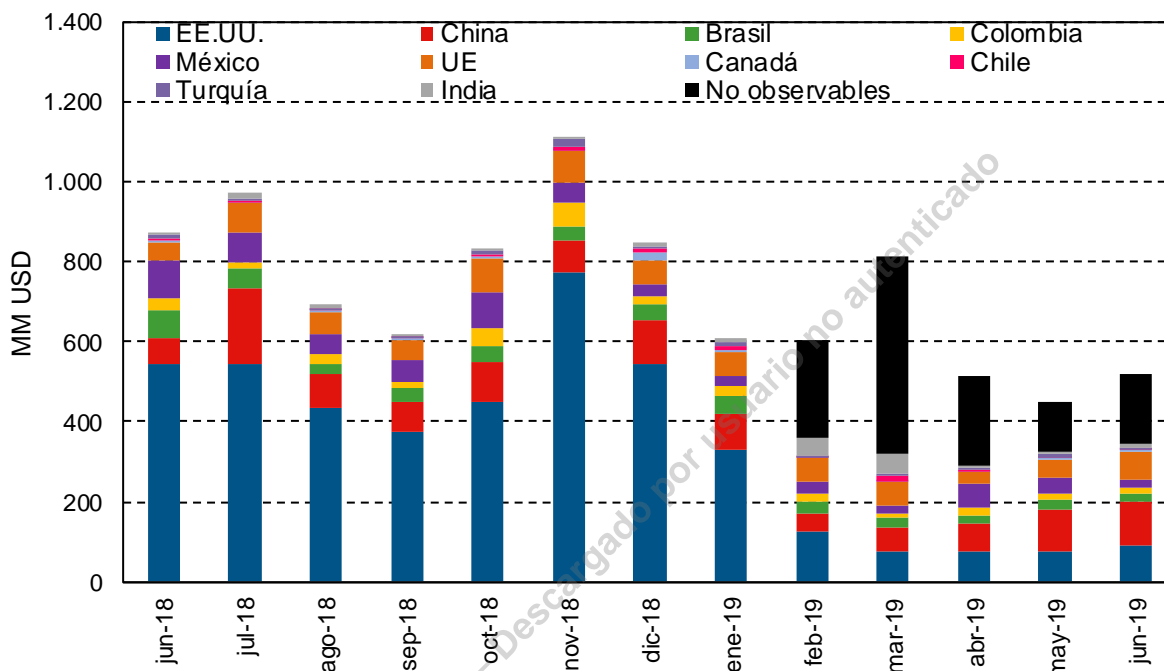
En respuesta, Venezuela busca nuevos mercados desde donde importar. En el plano petrolero, el reordenamiento tuvo una importancia existencial para el funcionamiento de PDVSA y el abastecimiento de combustible local. En cuanto a las importaciones no petroleras, mientras que el total se ha desplomado, cuatro mercados han absorbido la proporción a la cual renunció EE. UU.

Comparado con su proporción de 1,8% del total en enero, Venezuela realizó 11,7% de sus importaciones en febrero y 15,3% en marzo desde India. En abril, India descendió a 0,9% y México aumentó a 20,1% (comparado con 6,8% en marzo). Sin embargo, desde entonces, México ha reducido su exposición a Venezuela y el grueso de las importaciones crecientemente provienen de China y la Unión Europea.

A pesar de que las importaciones observables de febrero se contrajeran 41,8% respecto al mes anterior, es importante resaltar que las cifras pueden estar subestimadas por dos razones. En primer lugar, algunas importaciones petroleras (al menos, las provenientes de Rusia) no están siendo registradas con un valor monetario por las aduanas, dado que son pagadas con operaciones de trueque. Calculamos que el valor de las importaciones petroleras no reportadas su ubica en al menos USD 736,6 millones en el 1T2019, y al menos USD 527,60 millones en el 2T2019. En segundo lugar, una proporción creciente de las importaciones privadas se está llevando a cabo en un formato *puerta a puerta*, lo que tampoco se registra en las aduanas.

²³ Bloomberg “Half of Venezuela's Oil Rigs May Disappear If U.S. Waivers Lapse” <https://www.bnnbloomberg.ca/half-of-venezuela-s-oil-rigs-may-disappear-if-u-s-waivers-lapse-1.1305571>

Importaciones por procedencia (Top 10 países)



Fuentes: Cifras oficiales reportadas por cada país y Ecoanalítica

Con la nueva ronda de sanciones, se calcula que el mapa de importaciones se concentre incluso aún más en mercados asiáticos. Especialmente, cuando algunas firmas latinoamericanas y europeas participantes en los esquemas de importaciones y distribución de alimentos han sido sancionadas por corrupción y evasión²⁴.

Esto, junto con una liberalización *de facto* en mercados locales y la continuación de la apreciación del tipo de cambio real²⁵, abre las puertas para que el sector privado recupere parte del terreno en la composición de las importaciones no petroleras, que de un 50,9% a mediados de 2017 ha caído a 37,3% para el segundo trimestre de 2019,

²⁴ El 17 de septiembre, el Dpto. del Tesoro sancionó a 16 empresas (una en Italia, cuatro en Panamá y once en Colombia) que tenían vínculos con Nicolás Maduro.

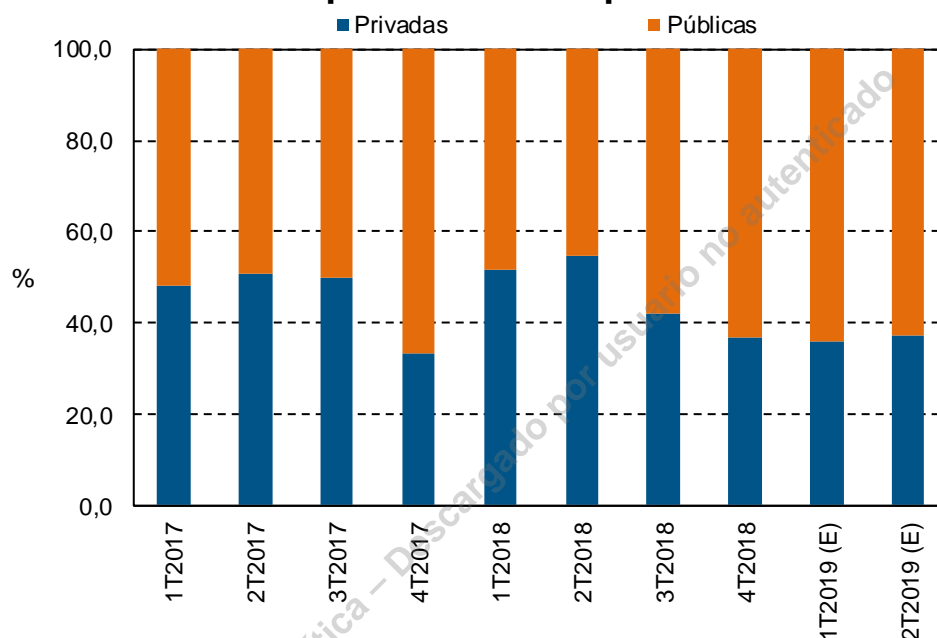
²⁵ Pese a que el tipo de cambio ha crecido 2.558,1% desde enero, para finales de septiembre el dólar se ha abaratado 67,3% en términos relativos al compararse con la inflación.

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

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

en la medida en que los agentes privados sustituyan producción local por importaciones²⁶.

Importaciones no petroleras



Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica.

Bajo estas nuevas condiciones, los incentivos están alineados para que el Ejecutivo reduzca sus importaciones no petroleras y, a cambio, se convierta en un comprador masivo en el mercado local, con lo que, esencialmente, estaría tercerizando la labor de importar a un sector privado más eficiente y *saltando la alcabala* de la sobrefacturación de importaciones públicas y el subsidio cambiario.

Esto representa un potencial inconveniente de medición en el futuro. La evasión de sanciones del Gobierno venezolano hará que sus importaciones, las que pueda realizar, se vuelvan más opacas²⁷ y las importaciones que no pueda efectuar sean llevadas a cabo a través del sector privado.

²⁶ Para el tercer trimestre de 2019, se afianzó la denominada “economía de bodegones” en las principales ciudades, lo que constituye una señal de la relativa velocidad con la que puede ajustarse la atención del sector privado, incluso si es para servir a un mercado reducido.

²⁷ Con tratos parecidos a los *swaps*, detallados en la sección de petróleo de este informe.

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

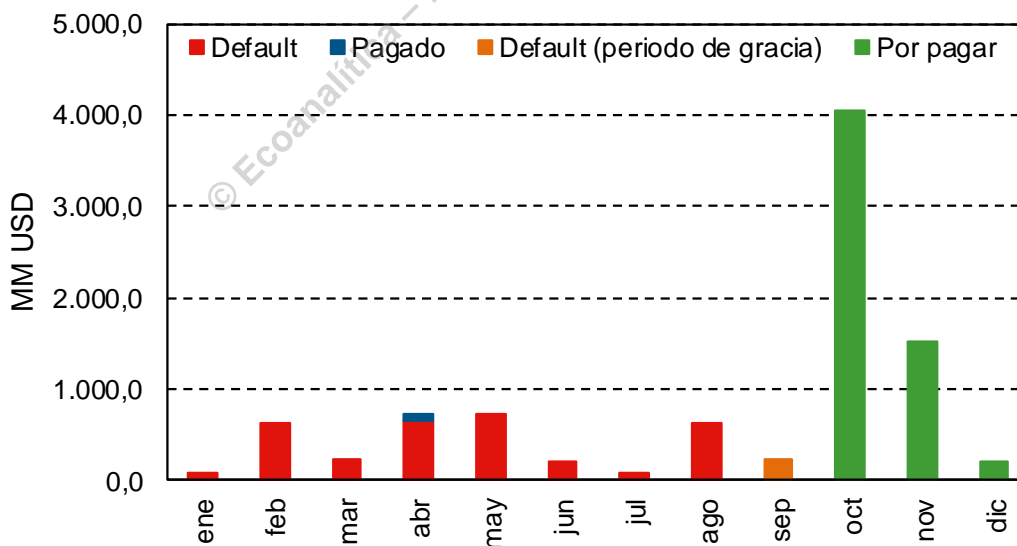
Año 15, Número 3
Trimestre III

CITGO y su día D(default)

Nominalmente, las obligaciones de servicio de deuda en bonos de la República y PDVSA suman USD 5.785,6 millones²⁸ para el cuarto trimestre de 2019. Pero, a efectos prácticos, el Estado ha incumplido en los pagos para todos sus instrumentos desde finales de 2017, con excepción del bono PDVSA 20, que tiene como colateral el 50,1% de las acciones²⁹ de CITGO, la principal subsidiaria de PDVSA en el exterior y el principal punto de entrada al mercado petrolero estadounidense.

Después de las sanciones impuestas a PDVSA en enero, la imposibilidad de recibir flujos de divisas por ventas hechas a EE UU cambió las prioridades del régimen de Maduro, que efectivamente abandonó sus compromisos de pago de los últimos bonos que les faltaba abandonar, con lo cual, liberó USD 985,2 millones para otros gastos a lo largo de 2019. Quedó en manos de la junta *ad-hoc* de PDVSA, designada por la Asamblea Nacional, desembolsar los USD 71,57 millones necesarios para hacer frente al pago de intereses de abril.

Cronograma de pago de deuda financiera 2019



Fuentes: BCV, Pdvsa y Ecoanalítica.

²⁸ USD 4.136,01 millones para el pago de capitales.

²⁹ Vía PDV Holding, Inc. la filial de PDVSA registrada en EE.UU. y dueña de CITGO Holding, Inc.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

De cara al 27 de octubre, es esperable que el régimen no desembolsará los USD 71,57 millones correspondientes al pago de intereses ni los USD 842,01 millones de amortización de capital. La pérdida de control operativo de CITGO, la imposibilidad de recibir recursos por ventas de crudo a EE.UU., y las restricciones de operaciones financieras por las sanciones, desincentivan a la administración de Maduro a insistir en controlar un activo que no le dará utilidad en el corto plazo. Por ende, el futuro de esta compañía estará una vez más en manos de la junta nombrada por la Asamblea Nacional.

Como aclaró la OFAC en los numerales 595 y 596 de sus *Frequently Asked Questions* (FAQs), las sanciones vigentes no protegen a CITGO ante la potencial ejecución de la garantía asociada a los bonos de PDVSA 2020. Por ende, la Asamblea Nacional se encuentra en un proceso de negociación junto a la OFAC y la Organización de Naciones Unidas para alcanzar un acuerdo de protección de activos similar al de Irak en 2004. De lo contrario, se especula que existe la posibilidad de liberar parte de los fondos retenidos entre febrero y abril para realizar el pago.

Aunque las disputas legales puedan extenderse por varios meses, en **Ecoanalítica** consideramos que la pérdida de CITGO representaría un golpe severo para la industria petrolera venezolana y sus prospectos de recuperación en el caso de normalizar relaciones comerciales con EE. UU.

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

Precios y política cambiaria: Una carrera entre la inflación y el tipo de cambio

Este año, luego de un elevado aumento de precios en enero (261,2%), la inflación venezolana comenzó a experimentar una desaceleración, donde los precios han crecido en un rango entre 20,0% y 60,0% entre los meses de febrero y agosto. Mayo fue el último mes con una inflación mayor que 50,0%³⁰, monto presumiblemente afectado por el aumento salarial ordenado por el Ejecutivo y por las tensiones políticas en ese lapso. Sin embargo, no puede decirse que estamos fuera de la hiperinflación, pues es necesario que transcurran doce meses seguidos con un aumento de precios menor que esta cifra³¹.

El mercado cambiario, por su parte, ha experimentado el mismo crecimiento continuo en el precio de la divisa como ocurrió el trimestre pasado. Aunque, cabe destacar el salto que tuvo este indicador a finales de agosto, para luego bajar inmediatamente después y mantenerse en esos niveles, sin llegar a repuntar nuevamente al momento de escribir estas líneas.

Detrás de la desaceleración de los precios y del comportamiento del mercado cambiario, se encuentran las medidas tomadas por el gobierno, como la restricción de la expansión de la liquidez. Sus intenciones, como se ha visto, son las de retener tanto la inflación como el tipo de cambio mediante la férrea política de encaje que ha mantenido desde el año pasado (detallada en la sección de Políticas fiscal y monetaria: *De estado pobre a estado quebrado* y también desarrollado en nuestro Informe Semanal N°18: *¿Qué hay detrás de la desaceleración de la inflación?*).

La bajada de la montaña rusa

En los meses de julio y agosto, la inflación semanal promedio ha sido 8,6%, sin llegar a estar por encima de 15,0%. No obstante, la primera semana de septiembre muestra un incremento más elevado de los precios, para luego volver a quedar por debajo de 10,0%. Desde la semana del 1 de febrero no se registra una inflación semanal por encima de 15,0% en todo el año.

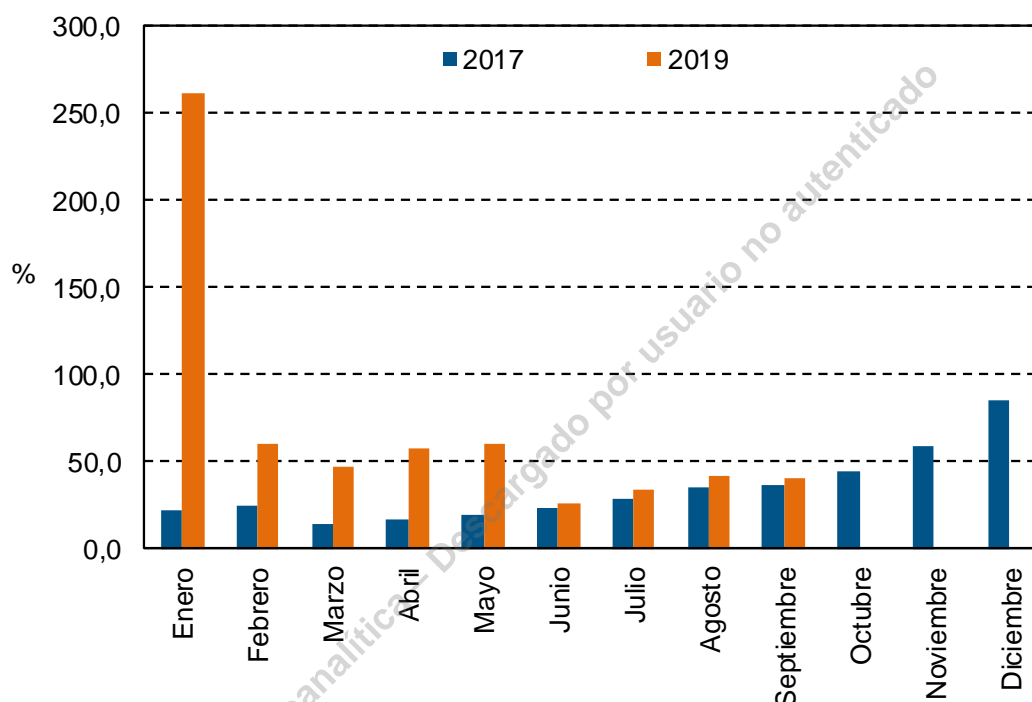
De todas formas, estos números representan una desaceleración con respecto a los vistos en 2018, aunque todavía no son cifras que podrían ser consideradas como bajas

³⁰ La inflación para mayo estimada por **Ecoanalítica** fue de 59,6%.

³¹ De acuerdo con la definición de hiperinflación por Phillip Cagan (1955).

niveles de inflación. De hecho, todos los meses que han transcurrido de 2019 han tenido niveles de inflación por encima de los del año 2017.

Inflación 2017 vs. 2019



Fuente: Ecoanalítica

Visto en una periodicidad diaria, la inflación experimentada en este tercer trimestre equivale a un aumento promedio de los precios de 0,3% cada día. Podría parecer como un número pequeño, si lo comparamos con el de hace 9 meses atrás, pero recordemos que países de América Latina como Chile, Ecuador y Perú experimentan esta variación de precios de forma mensual. El panorama de desaceleración no necesariamente representa un cese de la hiperinflación en Venezuela.

Por su parte, la relación entre los distintos rubros brinda información sobre cuánto debe dejarse de comprar de un bien para obtener otro, es decir, sirve como fuente de información a la hora de minimizar costos de consumo y producción. En cuanto a los precios relativos, el rubro de Restaurantes y hoteles fue el que experimentó un mayor crecimiento semanal promedio de 12,4%, seguido por Servicios de la vivienda excepto teléfono, cuyo promedio semanal fue 12,2%. De forma contraria, los rubros que tuvieron

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

una menor subida de precios fueron Equipamiento del hogar con 4,8% y Vestido y calzado con 5,0% en promedio este trimestre.

Un Subibaja

2019 ha sido un año en el cual el tipo de cambio se ha expandido, aunque a un ritmo menor que en años previos³². En lo que respecta al mercado oficial, este ha crecido 1,6% por día en promedio. Las mesas de dinero se mantienen como el medio para comprar y vender dólares sin restricciones. El tipo de cambio de referencia –publicado por el Banco Central (BCV)– se ha mantenido 83,6% por debajo del tipo de cambio no oficial³³.

En el mercado paralelo, el tipo de cambio ha crecido mensualmente un promedio de 61,8% en lo que va de año, en comparación con una variación nominal mensual promedio de 81,3% en el mismo período del año anterior; sin embargo, esta alza no ha sido suficiente para superar la inflación, por lo que el poder de compra del dólar está a niveles de julio de 2017. Este comportamiento del TC puede estar afectado por la desaceleración en el nivel de precios (variable que ha influido en este indicador por su efecto en la demanda de divisas) y las restricciones del crédito presentadas en todo el año.

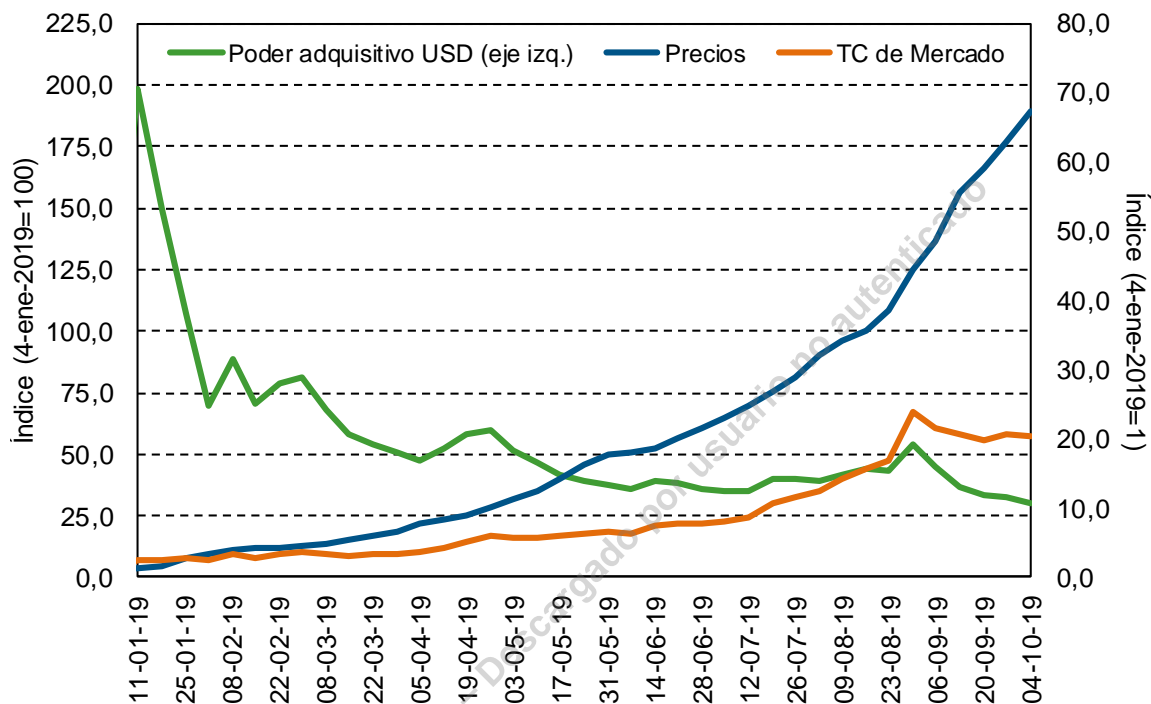
³² Como en agosto de 2018, cuando el TC nominal creció 31,7% en promedio cada semana.

³³ En promedio al mes en lo que va de año, a pesar de que en algunas semanas de agosto y septiembre el TC oficial haya estado por encima del TC no oficial.

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

Inflación vs. Depreciación



Fuentes: API Bitcoin, BCV y Ecoanalítica

Tal como se ve en el gráfico, se dio un repunte más agresivo del tipo de cambio paralelo en la última semana de agosto, cuando saltó de VES 16.084,69/USD a VES 23.551,91/USD en una semana³⁴, lo que representa un aumento de 46,4%, el mayor salto del indicador desde el mes de enero. La razón detrás del disparo de este indicador fue los pagos a proveedores de PDVSA, que luego se usaron para la adquisición de divisas dado el contexto de incertidumbre y desconfianza en la moneda local. Esta subida del tipo de cambio –naturalmente– generó una apreciación real del dólar aumentando su poder de compra.

Pero este ascenso cedió la semana siguiente. Los bolívares inyectados por Pdvsa se agotaron y las empresas, por su parte, se encuentran frente a múltiples restricciones en el mercado a la hora de adquirir divisas. La escasez de crédito, dado los altos encajes, lleva a las empresas a utilizar parte de sus divisas adquiridas para comprar la cantidad de moneda local que necesitan para operar. Esto hizo que el tipo de cambio bajara y, con ello, el poder adquisitivo del dólar; sin embargo, desde **Ecoanalítica**

³⁴ Variación intersemanal del 21 al 28 de agosto.

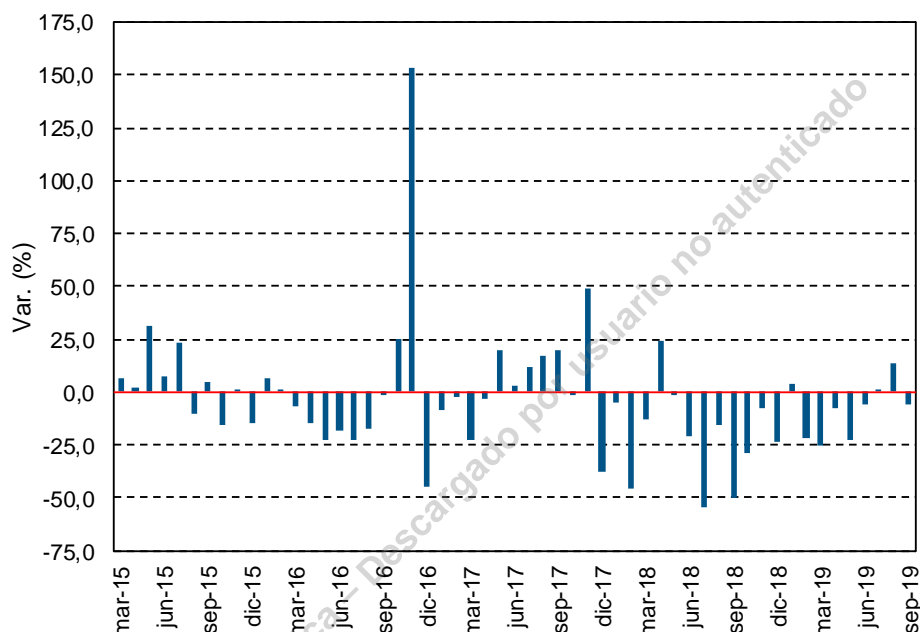
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

consideramos que este efecto durará un corto período, por lo que se prevé que en el futuro el TC suba.

Var. dólar paralelo real



Fuente: Ecoanalítica

Tranquilidad inquietante

Los entornos inflacionario y cambiario para este tercer trimestre se mantienen relativamente tranquilos, sin grandes cambios en relación con el trimestre anterior. En lo que va de año, Venezuela acumula una inflación de 7.083,6% hasta septiembre y su moneda ha perdido 95,8% de su valor. El Ejecutivo sigue en sus intentos de contener la inflación y el tipo de cambio con medidas restrictivas que no son infinitas. Cada vez se le agotan más los recursos para estancar ambas variables.

Por lo tanto, se prevé que a mediano plazo esto se revierta. El tipo de cambio tenderá al alza y el bolívar se seguirá depreciando. Asimismo, los precios, como se ha comenzado a ver a finales del mes pasado, tenderán a crecer en niveles más elevados de los presenciados en los meses recientes. Para el cierre de 2019, estimamos que el tipo de cambio no oficial varíe entre VES 30.302/USD y VES 56.829/USD. Los precios crecerán a un ritmo promedio mensual de 55,0% en el último trimestre, cerrando en 26.483,5% al finalizar el año.

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

Conclusión: Haciendo aguas

Los hechos reseñados en este informe nos hablan de una economía cada vez más vulnerable y plagada de múltiples desequilibrios que no hacen sino elevar los costos de cualquier plan de transición.

De acuerdo con lo reseñado, la producción petrolera local se verá aún más supeditada al efecto de las sanciones. Ello, en conjunto con el deterioro operativo de la industria, conllevaría a una reducción anual promedio por encima de los 510 mbd al cierre de 2019 (tomando fuentes primarias). Frente a ello, una mayor contracción de las importaciones no petroleras, el impago de deuda externa y una menor importación de insumos para la producción de crudo local seguirán funcionando como los mecanismos a disposición del gobierno de Maduro para enfrentar los requerimientos de divisas.

En el ámbito doméstico, aun cuando la política restrictiva del encaje mantendrá todavía acotada la creación secundaria de dinero, se esperarían mayores desequilibrios en el mercado monetario en los próximos meses, producto del uso más intensivo del financiamiento monetario en el contexto de las restricciones externas, bien por presiones a lo interno del chavismo o frente a un mayor descontento social ante el recorte de subsidios directos.

Tanto los precios locales como el mercado cambiario seguirán respondiendo a los eventos monetarios, especialmente frente a las inacciones oficiales en materia de control de precios. En ese sentido, la brecha monetaria impulsaría un crecimiento de precios más agresivos, además de mayores presiones al alza en la demanda por divisas. Aunque estimamos que la escalada en el uso de las divisas como medio de intercambio persista (especialmente con mayores presiones inflacionarias y la escasez relativa de efectivo), la dependencia del mercado local del bolívar seguirá limitando cualquier corrección que esta “dolarización” imponga sobre la hiperinflación local.

En la economía real, tanto hogares como firmas estarán enfrentando las secuelas del déficit de financiamiento bancario, además de una mayor crecida de precios, de un menor flujo de importaciones y de la incertidumbre política y social. Asimismo, frente a la ausencia de mantenimiento y modernización de los servicios públicos a escala nacional, se prevé un mayor colapso de estos en el mediano plazo, con graves implicaciones para la generación de bienes y servicios en el mercado local.

Al respecto, prevemos una caída del PIB real cercana a 39,1% para este año y una contracción del consumo total de al menos 39,3% con respecto a lo visto el año pasado.

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Asimismo, la actividad económica podría verse más afectada por la caída en la fuerza laboral en un escenario de mayores migraciones, especialmente mientras las tensiones políticas no cesen.

Frente a ello, en **Ecoanalítica**, consideramos que la iniciativa privada deberá concentrarse en algunos aspectos específicos, como identificar con mayor precisión los efectos de los precios sobre su demanda objetivo, el rediseño de los mecanismos de cobertura (divisas versus otros activos, según la evolución del tipo de cambio real), la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento (estudiando opciones como el mercado bursátil local o el aprovechar el diferencial entre tipos de cambios no oficiales), además de ajustes operativos a la “dolarización” informal.

© 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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Tablas

Variables	2017	2018 (*)	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) ^{1/}						
Producto Interno Bruto real (PIB)	-15,7	-24,7	-39,1	-10,8	7,4	11,2
Demanda Agregada Interna	-21,1	-21,8	-40,5	-11,5	10,1	9,7
Consumo total	-14,1	-20,1	-39,3	-11,9	9,4	9,4
Consumo Público	-7,2	-20,0	-25,2	-9,4	6,1	9,1
Consumo Privado	-16,2	-20,2	-43,0	-12,7	10,5	9,6
Formación Bruta de Capital fijo	-45,3	-31,6	-36,2	-12,0	16,9	12,0
Formación de capital público	n/d	-29,4	-32,6	-12,2	14,4	11,2
Formación de capital privado	n/d	-37,0	-46,0	-11,1	25,2	14,5
Exportaciones totales	-0,04	-18,4	-18,8	-12,7	15,7	17,3
Exportaciones petroleras	n/d	-26,4	-28,9	-29,1	18,4	29,6
Exportaciones no petroleras	n/d	13,3	12,0	12,0	5,0	8,0
Exportaciones de servicios	n/d	-1,7	-12,2	12,2	5,0	5,0
Importaciones totales	-34,7	2,5	-29,9	-15,6	28,1	10,8
Importaciones de bienes	n/d	6,4	-31,5	-15,6	29,5	9,2
Importaciones de servicios	n/d	-6,8	-25,5	-15,8	24,7	15,1
Resultados Sectoriales (Variaciones anuales en %) ^{1/}						
PIB per capita	n/d	-26,5	-39,9	-11,9	6,1	9,8
PIB petrolero	-15,3	-27,9	-25,2	-15,2	10,5	12,6
PIB no petrolero	-15,2	-24,8	-44,3	-11,2	7,8	12,3
Indicadores de precios (Variaciones anuales en %)						
Inflación cierre, base INPC (2007 = 100)	2.874	2.106.601	26.484	3.633,5	164,9	86,1
Inflación promedio, base INPC (2007 = 100), promedio anual	1.405	1.202.524	48.748	4.992,2	510,2	92,8
Inflación cierre, base IPC (2007 = 100)	2.658	1.715.138	31.778	3.374,4	154,2	86,2
Inflación promedio, base IPC (2007 = 100), promedio anual	1.295	929.155	57.670	4.739,0	481,8	92,2
Inflación cierre, base IPM nacional (2007 = 100)	2.636	2.867.397	43.368	5.471,9	142,6	21,9
Inflación promedio, base IPM nacional (2007 = 100)	1.588	1.261.797	69.692	8.310,6	457,7	54,8
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel de cierre ^{2/}	0,03	638,2	51.874	2.884.457	9.983.650	20.926.621
Tipo de cambio nominal Oficial (VES/USD), nivel promedio ^{2/}	0,02	86,9	16.379	975.218	6.732.422	15.512.442
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel de cierre ^{2/}	1,11	739,7	56.829	2.884.457	9.983.650	20.926.621
Tipo de cambio nominal No Oficial (VES/USD), nivel promedio ^{2/}	0,29	115,1	17.425	975.986	6.732.422	15.512.442

^{1/} Cifras reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997. Excepto 2017 (para PIB y Balanza de Pagos), todas las cifras reales (incluyendo precios) corresponden a las estimaciones de Ecoanalítica.

^{2/} Visión "optimista".

(*) 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

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Variables	2017	2018 (*)	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)
Mercado de dinero (Variaciones anuales en %)						
Agregados monetarios						
Base monetaria (BM)	1.737,1	43.949,9	8.955	5.759,0	97,7	95,4
Dinero (M1)	1.132,5	63.236,2	5.936	8.680,0	187,4	99,1
Liquidez Monetaria (M2)	1.123,7	63.108,6	5.948	8.504,9	186,4	98,3
Multiplicador monetario (M2/BM)	1,29	1,85	1,23	1,81	2,63	2,67
Tasas de interés nominales (en niveles, %)						
Tasa Activa (promedio)	21,5	21,9	38,3	44,1	32,5	18,6
Tasa depósitos a plazo (promedio)	15,0	14,9	29,1	39,6	28,5	14,6
Sector externo (Variaciones anuales en %)						
Balanza de pagos						
Exportaciones de bienes (USD MM)	34.030	33.677	24.277	17.083	20.228	25.973
Exportaciones de bienes	24,2	-1,0	-27,9	-29,6	18,4	28,4
Exportaciones petroleras (USD MM)	31.497	29.810	21.069	13.362	16.172	21.380
Exportaciones petroleras	21,4	-5,4	-29,3	-36,6	21,0	32,2
Importaciones totales (USD MM)	12.023	14.866	6.658	5.577	7.390	8.290
Importaciones totales	-26,6	23,6	-55,2	-16,2	32,5	12,2
Saldo en balanza comercial (USD MM)	22.007	18.811	17.619	11.506	12.838	17.684
Saldo en servicios (USD MM)	-6.321	-6.491	-6.259	-5.240	-5.824	-7.333
Saldo en rentas y transferencias corrientes (USD MM)	-6.980	-6.022	-2.155	2.357	-10.741	-1.112
Saldo en cuenta corriente (USD MM)	8.706	6.298	9.205	8.623	-3.727	9.239
Saldo en cuenta capital y financiera (USD MM)	-7.011	-1.514	-6.548	-7.663	18.646	15.368
Errores y omisiones (USD MM)	-2.185	-3.829	-3.153	-2.207	-5.517	-9.379
Saldo en Balanza de pagos (USD MM)	-490	955	-496	-1.247	9.402	15.228
Reservas internacionales brutas (USD MM)	9.662	8.837	8.330	7.083	16.485	31.714
Reservas internacionales operativas (USD MM)	2.601	3.117	3.992	3.545	12.947	27.485
Sector petrolero						
Producción de petróleo crudo (definición PDVSA, mb/d)	1.975	1.508	1.001	662	815	1.059
Precio Cesta petrolera Venezolana (USD/b)	45,4	63,7	58,2	55,7	57,4	58,6
Indicadores demográficos y laborales (Variaciones anuales en %)						
Indicadores de Población						
Población total (miles de personas)	31.977	32.370	32.769	33.172	33.580	33.993
Población Económicamente Activa (miles de personas)	14.176	12.422	10.395	8.648	9.258	9.891
Indicadores laborales						
Tasa de desempleo (%)	9,4	16,1	29,1	30,8	21,3	16,0
Salario Mínimo (%)	555,2	98.474,6	4.766,7	1.687,0	120,0	75,0

1/ Cifras reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997. Excepto 2017 (para PIB y Balanza de Pagos), todas las cifras reales (incluyendo precios) corresponden a las estimaciones de Ecoanalítica.

2/ Visión "optimista".

(*) 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

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

Año 15, Número 3
Trimestre III

Variables	2017	2018 (*)	2019 (*)	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)
Indicadores de Producción (Variaciones anuales en %) ^{1/}						
Producto Interno Bruto real (PIB), por sectores						
Agricultura	n/d	-3,0	-25,0	-5,0	12,0	5,0
Minería	-7,5	9,5	-23,9	-11,7	9,9	9,8
Manufactura	-25,3	-35,0	-49,1	-17,9	12,5	21,9
Construcción	-52,5	-50,5	-30,2	-8,0	10,7	25,8
Electricidad y Agua	-5,3	-23,5	-31,5	-16,8	2,7	11,0
Comercios y Servicios de Reparación	-32,8	-35,3	-48,5	-18,5	12,0	11,5
Transporte y Almacenaje	-16,3	-40,3	-61,6	-18,0	-6,1	14,3
Comunicaciones	-1,8	-15,1	-30,9	-5,3	10,8	5,6
Instituciones Financieras y Seguros	-32,0	-45,1	-50,1	-4,8	16,6	23,0
Servicios del Gobierno	-4,6	-12,5	-41,0	-7,9	15,7	15,7
Otros Servicios	n/d	-22,4	-62,6	-20,9	-18,0	6,4
Producción de Bienes no Petroleros	n/d	-29,6	-34,9	-11,1	10,6	14,3
Producción de Servicios No Petroleros	n/d	-22,8	-48,0	-11,3	6,4	11,3

1/ Excepto para 2017, los datos corresponden a cifras en términos reales a cierre (salvo se indique lo contrario) a precios de 1997.

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

Fuente: BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por Usuario Inautenticado

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

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

Guillermo Arcay Finlay / Economista

guillermoarcayf@ecoanalitica.net / @guillermoarcayf

Giorgio Cunto Morales / Economista

giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

Corina Fung / Economista

corinaf@ecoanalitica.net / @corinafung7

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Jhoan F. Castellano

Diego Santana

Carmen Pelay

CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

ventas@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica