



Ecoanalítica

acompaña las buenas decisiones

INFORME DE PERSPECTIVAS

Año 12, Número 4
Trimestre IV

Prohibida su reproducción y/o distribución

Venezuela: ¿Colapso o transición?

CONTENIDO

Introducción	2
Entorno petrolero: El futuro próximo en tres interrogantes	4
Sector real: la crisis es cada vez más profunda	8
Empleo y salarios: veinte años perdidos	15
Inflación: una vez más en el primer lugar	20
Sector monetario: se acaba 2016 en medio de más desajustes que ajustes	27
Sector externo: el panorama se recrudece	34
Política cambiaria: el pragmatismo apremia	41
Sector fiscal: cada vez más deteriorado	49
Conclusiones: Transición y estrategias de cobertura	55
Tablas	59

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

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

Llegamos al cierre de 2016 y la situación económica en Venezuela está cantada: un país con una grave crisis económica y social, además de una situación política compleja. Este año estimamos que la contracción de la economía venezolana se ubique en 11,3%, con lo cual serían ya doce (12) trimestres consecutivos de contracción, un ciclo bastante largo. En tres años la economía venezolana se ha reducido 19,6% y el PIB per cápita (en dólares) acumula una contracción de 22,0% para el mismo período. Venezuela, como lo hemos dicho antes, vive una depresión. Además, en un hecho poco usual en la historia económica moderna, nuestro país parece estar frente a un choque de oferta y también un choque de demanda operando ambos al mismo tiempo.

En materia de inflación mantenemos nuestro estimado para el cierre de 2016 en 511,3%. Estamos lejos de una solución al grave problema inflacionario que tenemos, pero de alguna forma, el Ejecutivo logra contener el desbordamiento de la variable hacia un escenario clásico de hiperinflación.

En el frente externo, el Ejecutivo ha logrado surfear el déficit de la balanza de pagos. Al inicio de 2016, con los mismos niveles de importación de 2015 y una elevada concentración de pagos en el servicio de la deuda, el Ejecutivo se enfrentaba a un déficit externo cercano a los USD 40.000 millones. Sin embargo, tras recortar en 45,6% las importaciones, ejecutar una operación de canje de deuda de Pdvsa, renegociar con China y Rusia, comprometer el oro de las reservas internacionales, entre otras acciones, el Gobierno logró reducir el déficit a USD 5.247 millones y cerrar un año más. El costo pagado es alto: Venezuela culmina 2016 con una posición líquida en activos externos bastante baja (menos de USD 3.000 millones), con una situación social comprometida, un aparato productivo prácticamente paralizado y una recesión profunda. En economía no hay almuerzo gratis.

En materia petrolera, la situación es preocupante. Este sector ha encendido las alarmas este año. La producción petrolera ha caído en promedio 351 kb/d en base interanual. El circuito refinador presenta fallas importantes. El volumen de barriles importados para atender el mercado interno (fuertemente subsidiado) promedia este año 175,0 kb/d, y en 2015 promedió 179,0 kb/d. Si bien Pdvsa logró cumplir con sus compromisos de deuda financiera y sacar adelante un canje parcial de los vencimientos 2016 – 2017, no pudo cerrar acuerdos satisfactorios con contratistas y proveedores que permitan evitar la contracción de la producción y menos recuperar los niveles perdidos. Este elemento será un factor clave a seguir de cara a 2017.

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

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

Tras doce trimestres de contracción y exceso de regulaciones (que llevan años), el sector privado parece quedarse sin gasolina. La capacidad ociosa de la mayoría de los sectores supera el 50,0% y la contracción ha superado la barrera de los dos dígitos este año que está por finalizar. En la mayoría de los sectores, producto del choque de demanda, las ventas se han contraído y el efecto de la devaluación e inflación ha minado el patrimonio de las empresas que operan en Venezuela. El sector privado venezolano se ha reducido, no solo en tamaño por empresa, sino también en número de compañías por industrias. Esto plantea desafíos empresariales y de políticas públicas en el mediano y largo plazos. El ejemplo más evidente de esto lo encontramos en el sector de la banca y los seguros.

El año 2017 presenta importantes desafíos para Venezuela, no solo en el frente económico, sino también en los frentes político e institucional. Los cartuchos del Ejecutivo para postergar los ajustes económicos parecen acabarse, pues ya no hay fondos en divisas al cual echar mano, las importaciones han caído a un umbral peligroso y el financiamiento externo parece haberse cerrado. La esperanza está en un alza del precio petrolero, pero el modelo chavista necesita que la cesta petrolera venezolana esté por encima de los USD 60,0/bl y eso, hoy, luce como un escenario muy improbable. Además del problema de la producción petrolera golpeada.

Por otro lado, el Gobierno del presidente Maduro entra en una nueva etapa a partir del 10 de enero de 2017: su salida del poder no implica ir a un proceso electoral y eso va a mover el tablero en el chavismo. Como resultado, el presidente Maduro no solo se va a enfrentar a las demandas de cambio que han venido principalmente del país no chavista, sino que también va a tener que lidiar con las presiones que su propio movimiento ejerce para un cambio.

Seguimos manteniendo como escenario base el cambio político para 2017. Sin embargo, conviene precisar cómo puede darse este proceso, especialmente a raíz del inicio del proceso de diálogo entre Gobierno y oposición bajo el auspicio de actores internacionales. Es evidente que el chavismo busca aprovechar el diálogo para emprender un proceso de normalización institucional en el país. Lo que pareciera estar detrás es que a cambio de algunas concesiones (liberación de presos políticos, nuevos rectores en el CNE, entre otros) aspira a que la oposición renuncie a su exigencia de una salida electoral en el corto plazo. Está por verse.

En el ínterin, lo que puede suceder es que la situación interna, tanto del chavismo como de la oposición, y la severidad de la crisis lleven a un escenario de transición controlada por el chavismo que prescindiera del presidente Maduro y que introduzca algunos cambios en el campo económico, a saber más pragmatismo en lo petrolero, legalización de un mercado paralelo de divisas y flexibilización del control de precios. Una transición menos

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

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

traumática para el chavismo y que evitaría que el país entre en una profunda crisis de gobernabilidad, lo que sigue siendo un riesgo latente. Como ya es costumbre desde hace algunos años, Venezuela pinta tener un año interesante... tal vez, demasiado interesante.

Entorno petrolero: el futuro próximo en tres interrogantes

En los próximos meses, el entorno petrolero venezolano estará condicionado por dos fuerzas claves que actúan en sentido contrario: por un lado, el mayor precio del barril de crudo, producto de la consecución del acuerdo de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Por el otro, reducción en la producción de petróleo que dicho acuerdo significa para Venezuela.

En un escenario internacional que se ha mostrado impredecible durante todo 2016, y un escenario nacional en un continuo “borde del colapso”, es difícil saber cómo terminarán interactuando ambas fuerzas. Sin embargo, es posible simplificar el panorama al reducirlo a tres simples preguntas, cuyas respuestas serán las claves para entender la dinámica que se avecina.

1) ¿Cuál será el efecto real del acuerdo sobre los precios del petróleo en el corto plazo?

Contrario a las expectativas de gran parte del mercado, y luego de meses de negociaciones, la OPEP logró forjar un acuerdo para reducir su producción global a 32,5 mb/d desde los actuales 33,7 mb/d, válido a partir de enero. Esto significa una reducción de 1,2 mb/d. A esto hay que sumarle 600 kb/d de reducción que se espera provengan de los productores No OPEP. El acuerdo tendrá una vigencia de 6 meses, y será prorrogable por 6 meses más.

**Año 12, Número 4
Trimestre IV**

**Producción de crudo de la OPEP
(mb/d)**

Países	ago-14	oct-16	Var. (mb/d)	Recorte propuesto (mb/d)	Couta de producción resultante
Irak	3,01	4,56	1,55	-0,21	4,35
Arabia Saudita	9,86	10,54	0,68	-0,49	10,05
Irán	2,77	3,69	0,92	0,09	3,78
Emiratos Árabes	2,81	3,01	0,20	-0,14	2,87
Kuwait	2,79	2,84	0,05	-0,13	2,70
Ecuador	0,54	0,55	0,01	-0,03	0,52
Algeria	1,19	1,09	-0,10	-0,05	1,04
Angola	1,91	1,75	-0,16	-0,08	1,67
Qatar	0,75	0,65	-0,10	-0,03	0,62
Libia	0,54	-	-	-	-
Nigeria	2,01	1,63	-0,38	-	1,63
Venezuela	2,34	2,07	-0,27	-0,10	1,97
Total	30,51	32,36	2,39	-1,20	31,20

Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

Ya desde horas antes del anuncio oficial del acuerdo, el barril Brent aumentaba anticipadamente en 8,0%, hasta el nivel USD 50,0/bl. Pero no se sabe a ciencia cierta el efecto real que tendrá el recorte en los próximos meses. El actual aumento de precios se debe a las expectativas que genera el acuerdo, pero los países firmantes no comenzarán a reducir el bombeo sino hasta enero. No obstante, no esperamos que el repunte en precio supere la barrera de los USD 60/bl para la cesta Brent, lo que implicaría un tope para la cesta venezolana de USD 50/bl.

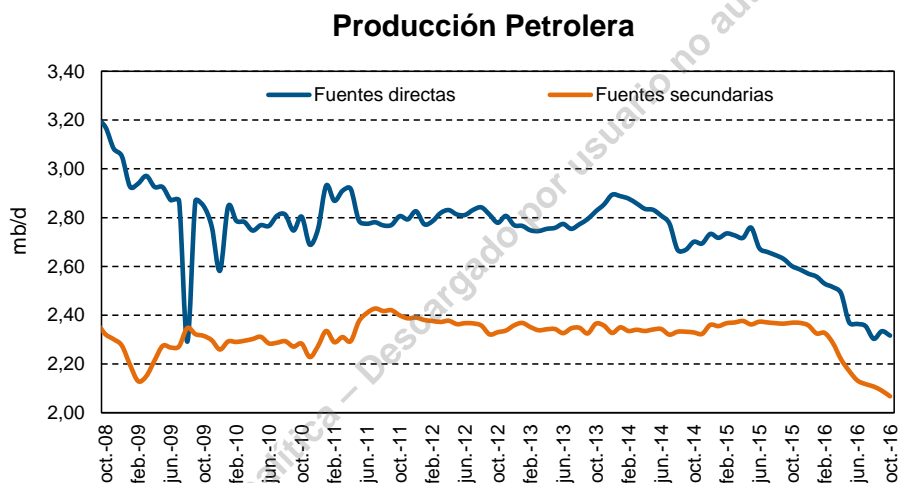
El acuerdo pudiera incentivar a otros productores a incrementar su producción de manera simultánea a la puesta en vigor del acuerdo. Recientemente Libia, que había sido eximida por los demás socios del cártel de tener que reducir su producción, anunció que la aumentará en 300 kb/d, el equivalente a un cuarto del monto total acordado. Una respuesta similar se puede esperar por parte de Nigeria, que también esta eximida del acuerdo y enfrentan un escenario similar de conflictividad interna.

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

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

2) ¿Cumplirá Venezuela los términos del acuerdo?

En una unión de condiciones desfavorables para Venezuela, el acuerdo de reducción de producción se planteó, no sobre el promedio de producción durante los últimos meses, sino sobre el nivel de producción que se había alcanzado en octubre, y según cifras aportadas por fuentes secundarias. En el caso de Venezuela esta fue de 2,06 mb/d, el indicador mensual más bajo desde febrero de 2003. De esta manera, Venezuela tendría un tope de producción de 1,97 mb/d.



Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

Venezuela perdió aproximadamente un tercio de la cuota de producción de la OPEP alcanzada en acuerdos anteriores, de alrededor 3,00 mb/d, debido a la incapacidad de Pdvsa de evitar una caída en la producción que acumula 254 kb/d tan solo en lo que va de año.

Aunque hay que acotar que las cifras de producción basadas en fuentes secundarias siempre han sido inferiores a las reportadas por Pdvsa. Desde el punto de vista de Pdvsa, una reducción de 95 kb/d respecto a octubre significaría una producción de 2,21, mb/d, en comparación con la producción de 2,31 mb/d reportada en dicho mes.

También es importante acotar que, dada su frágil situación económica, Venezuela tiene incentivos para no respetar del todo los términos, y no rebajar su producción a los niveles acordados. Es moneda común en la OPEP que los miembros del cartel no respeten cabalmente las cuotas de producción establecidas. De hecho, la mayoría analistas asumen una cuota de cumplimiento del acuerdo de 75%.

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

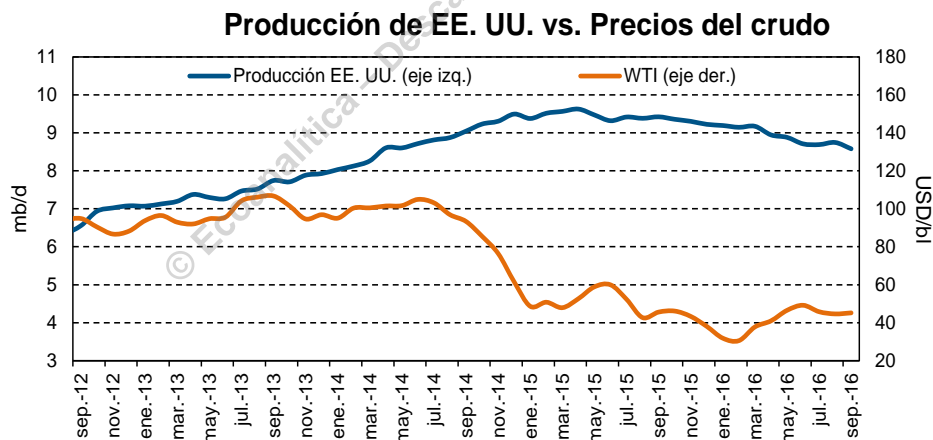
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

De esta manera, esperamos una producción promedio de 2.32 mb/d, según fuentes propias, para el año 2017.

3) ¿Cómo responderán los productores de alternativos a los mayores precios?

Quizá la pregunta más importante en el mediano y largo plazo es cómo responderán los productores de petróleo *Shale* (principalmente EE. UU) a los nuevos precios.

La gran razón por la que la OPEP tardó más de dos años en lograr un acuerdo fue el intento explícito de Arabia Saudita de sacar del mercado a los llamados “productores de alto coste”, a través de una estrategia de guerra de precios, de forma que los productores tradicionales pudieran volver a controlar la oferta global. Sin embargo, dicho evento no sucedió. La producción petrolera estadounidense, aunque ha ido disminuyendo, no se desplomó.



Fuentes: EIA, Mpetromin y Ecoanalítica

Ante el nuevo aumento en los precios en el corto plazo, una revitalizada extracción de petróleo *Shale* pudiera terminar anulando de la reducción de la producción OPEP en el corto plazo. En este escenario, el mercado petrolero global se vería empantanado de nuevo en un estado de sobreoferta, probablemente a finales de 2017.

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

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

Dado el panorama global, el 2017 ofrece un panorama de retos para Pdvsa. Por si solo el aumento en los precios no servirá para cubrir el déficit externo venezolano. En **Ecoanalítica** estimamos que en 2017 Venezuela necesitaría un nivel de precios por encima de USD 60,0/bl para lograr equilibrar sus cuentas externas, y como se mencionó anteriormente, la cesta venezolana difícilmente superará el nivel de USD 50,0/bl

Un posible aumento en los precios sería sin duda beneficioso, pero está lejos de ser solución mágica para los problemas de la economía venezolana.

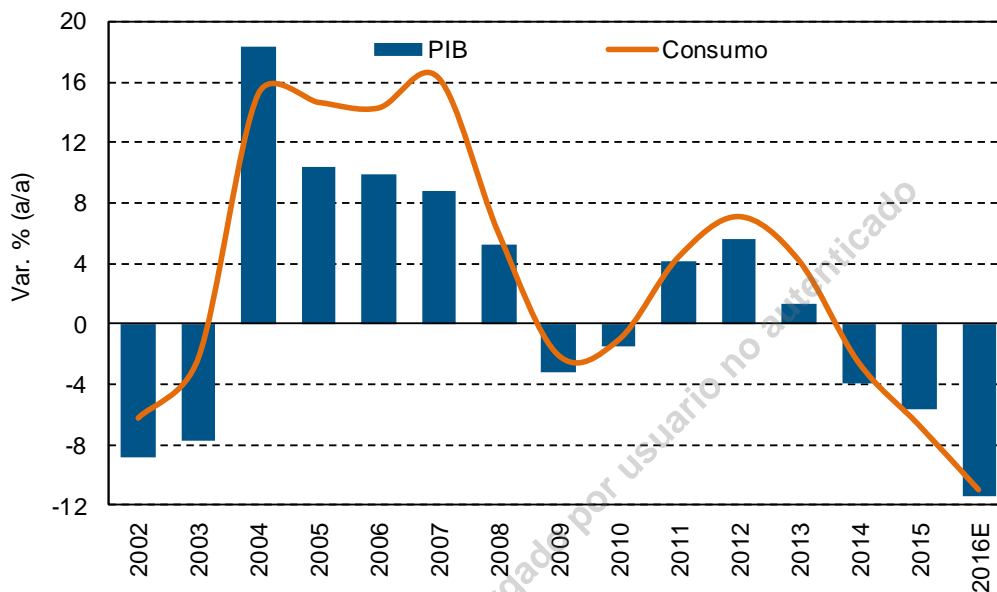
Sector real: la crisis es cada vez más profunda

El año 2016 cierra como uno de los años más difíciles tanto en lo económico como en lo social en la historia de Venezuela. Ha sido un año en el cual el país se ha visto envuelto en una serie de acontecimientos y conflictos, en su mayoría políticos, que ha determinado el rumbo de las condiciones económicas. Según nuestras estimaciones, en 2016 el producto interno bruto (PIB) se contraerá en términos interanuales 11,3%, una reducción de 5,6 puntos porcentuales (pp) con respecto al año 2015.

La situación tanto económica como social está en el umbral de la incertidumbre, incertidumbre la cual nos ha pasado factura. Por un lado, el retroceso de la producción de bienes y la prestación de servicios obedece, en primera instancia, a la decadencia de las cadenas de valor; los persistentes controles de precios, el desplome de la asignación de divisas, las nacionalizaciones y expropiaciones, la inamovilidad laboral, la especulación por falta de publicación de datos oficiales y la burocracia alrededor de las importaciones y distribución de bienes han sido algunos de los detonantes del deterioro del desempeño económico, el cual, sin duda, ha empeorado este 2016.

Aunado a esto, el consumo, que es una de las variables que tiene mayor peso en el PIB, ha caído considerablemente en los últimos periodos. En 2015 esta variable en términos agregados se contrajo 6,7%, mientras que en 2016 estimamos una caída de 11,1%, es decir, una disminución de 4,4 pp.

Crecimiento del PIB vs. Crecimiento del Consumo



Fuentes: BCV y Ecoanalítica
* 2016 estimado.

La contracción del consumo es el resultado de las distorsiones que hacen vida en la dinámica económica del país, entre ellas podemos mencionar como las de mayor repercusión en la compra de los individuos: la inflación, la escasez y el desabastecimiento, así como también el encarecimiento de las importaciones.

2017, un año difícil

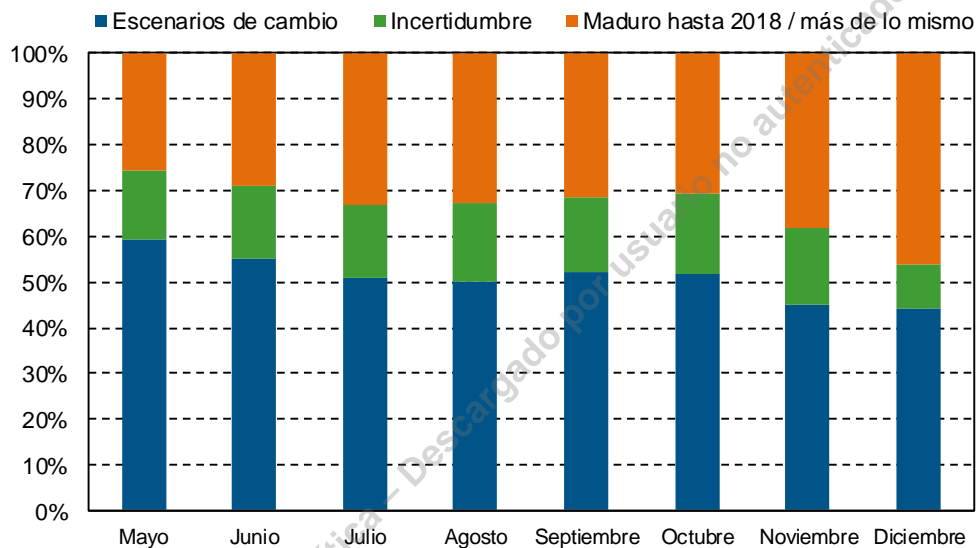
Es necesario tener presente el dilema político en el cual estamos inmersos. Aunque 2016 presentó retos para el oficialismo con la llegada de una nueva Asamblea Nacional (AN) mayoritariamente opositora, los dictámenes impuestos por el Tribunal Supremo de Justicia (TSJ), que inhabilitan cualquier decisión tomada en el Parlamento, dieron un respiro al Gobierno y le permitieron dar continuidad a su política poco definida sobre aspectos económicos. Hasta la fecha, el TSJ ha dictado 41 sentencias en contra de las leyes y acciones de la AN, entre las que se encuentran el control del Banco Central de Venezuela (BCV), al ser considerado por el TSJ como una persona jurídica autónoma de Derecho Público, que no forma parte de la administración central ni descentralizada y, por tanto, no debe rendir cuentas ante el Parlamento, y la sentencia N° 814, bajo la forma de decreto, según la cual el Ejecutivo debía presentar el presupuesto ante esta sala para su aprobación.

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

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

Todas estas acciones y la actual coyuntura en la cual no se descarta la realización del referendo revocatorio el año próximo ni la posibilidad de una negociación de elecciones generales, afecta el ejercicio económico de este año y de cierta manera delimita el ejercicio del año 2017.

Evolución de escenarios políticos



Fuente: Ecoanalítica

La coyuntura política actual nos deja en libertad de plantear variados escenarios, y desde octubre el escenario de cambio, que implica un cambio de Gobierno, ha venido bajando su probabilidad de ocurrencia, y el escenario de la continuidad del Ejecutivo en el poder ha aumentado en los últimos meses, esto puede deberse en parte a los retardos que se han presentado con respecto a la realización del Referendo Revocatorio y la consecuente mesa de diálogo entre oposición y oficialismo. Es necesario tener en cuenta la incertidumbre que nos espera en 2017, y que los escenarios políticos planteados pueden cambiar significativamente en periodos relativamente cortos.

La calle ciega llamada incertidumbre

Como sabemos que el horizonte para el país actualmente está un poco nublado, en **Ecoanalítica** nos hemos preparado con dos escenarios; el primero de ellos es la continuación del modelo económico actual y el segundo es un escenario de transición, en el cual, se espera que sean aplicadas ciertas medidas correctivas necesarias en

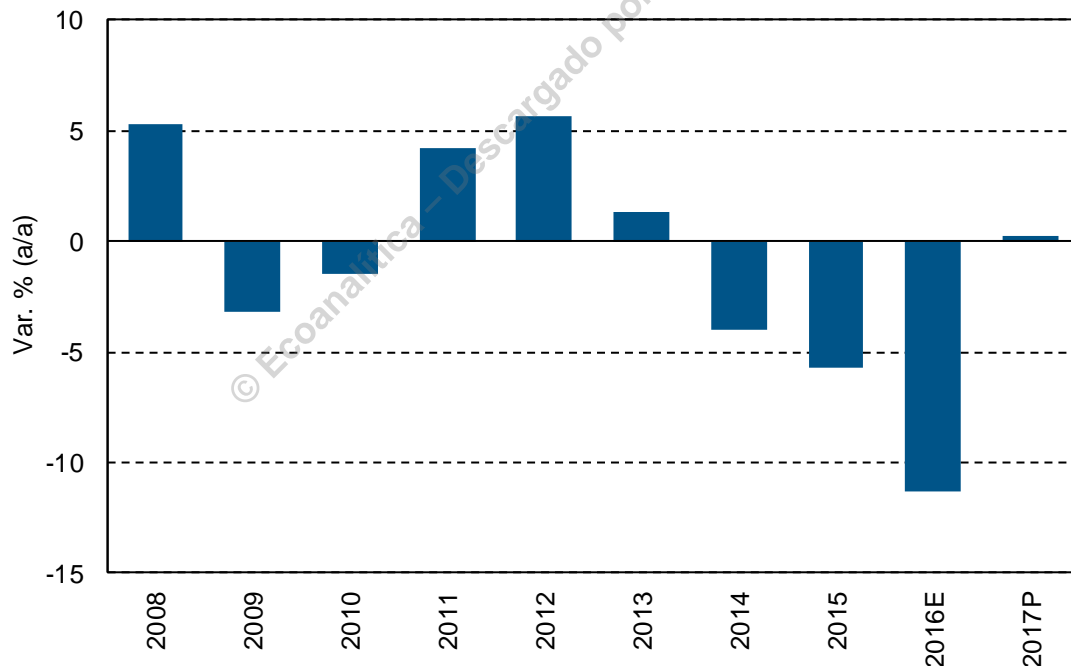
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

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

materia económica, sin embargo, es necesario acotar que este escenario de transición no necesariamente significa un cambio de Gobierno, aunque esa opción sigue sin ser descartada. En este contexto, nuestra proyección del PIB para 2017 en un escenario de transición es un nivel similar al 2016, con un crecimiento cercano a 0,3% y en un escenario de permanencia del modelo estimamos una contracción del PIB de 3,0%.

Venezuela se encuentra en una recesión estructural, lo que significa, entre otras implicaciones, que la economía se está contrayendo en gran magnitud; sin embargo, esta caída del PIB en un período determinado tiene un límite y es por ello que la tasa a la cual decrece la economía tiende a desacelerarse y, en cierto punto, se convierte en una tasa positiva, como es el caso del escenario de transición, no obstante, es necesario acotar que un crecimiento de esta magnitud no representa una recuperación económica.

Comportamiento del PIB



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

* 2017 proyectado.

Por otro lado, en el escenario de continuación del modelo, el comportamiento del PIB puede ser incluso más negativo o, en el mejor de los casos, positivo, dependiendo de las dinámicas políticas del próximo año, las cuales, sin duda, afectan el panorama económico venidero. Esta dinámica dependerá de la capacidad de reconocer errores y

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

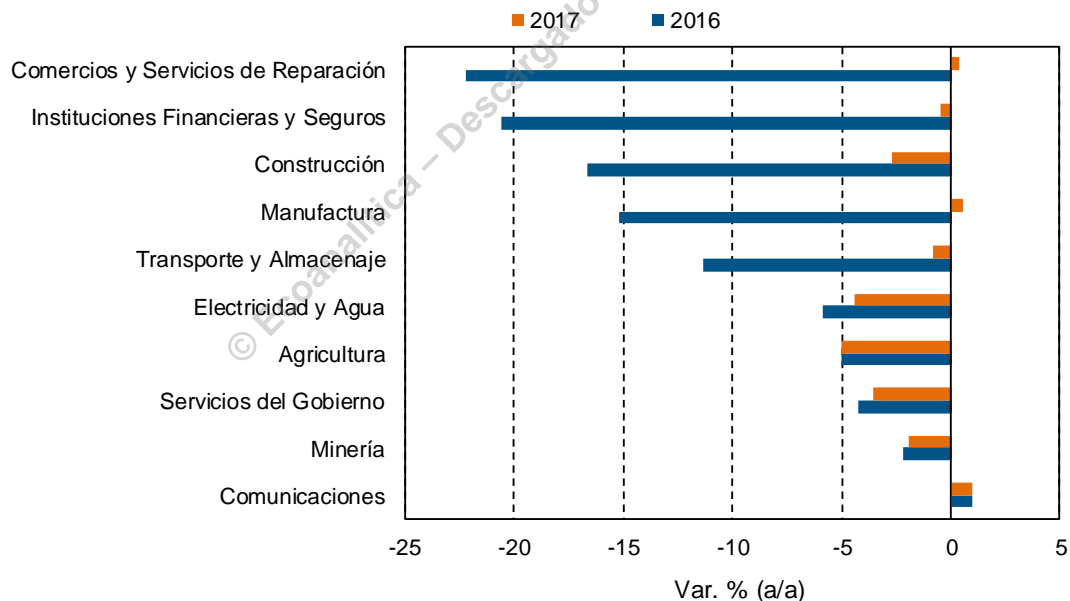
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

comenzar a reformular la actual política económica, sin dejar a un lado la disposición y conciliación que alcancen los diferentes actores de ambas partes del acontecer político-económico del país.

¿Y por sectores?

Ante la persistente nube de incertidumbre, 2017, al igual que 2016, será un año que exigirá mucha resistencia sin distinción de escenarios. Las empresas tendrán que diversificarse, tratar de agregar algún tipo de diferenciación a los bienes y servicios que ofrecen y combatir las adversidades a la cual día a día se enfrentan (constantes aumentos de salario mínimo que obligan a algunas empresas a realizar despidos o, en casos más extremos, a cerrar sus puertas, las persistentes trabas a la hora de adquirir divisas, la falta de seguridad institucional, entre otras).

Crecimiento por sectores



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Si bien 2015 fue un año de contracciones en casi todos los sectores, en 2016 el panorama definitivamente ha empeorado; el sector comercio y servicios de reparación se contrae 22,2%, el sector manufacturero retrocede 15,2%, la construcción se reduce en 16,7% y las instituciones financieras y seguro disminuyen 20,5%.

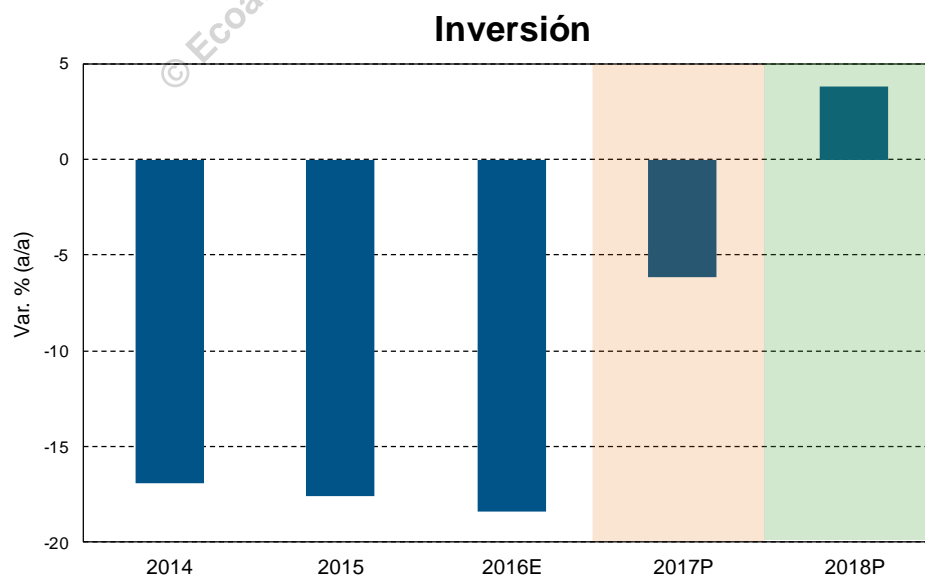
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

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

Sin embargo, para 2017, en un escenario de transición, proyectamos cifras, de igual manera negativas para la mayoría de los sectores, pero con una leve recuperación y menor caída; por ende, no es descabellado pensar que en 2017 podríamos observar el antes mencionado crecimiento positivo de 0,3% y de 2,5% para 2018. No obstante, siempre existe el escenario de que la crisis se acentúe (escenario de permanencia del modelo económico actual) y 2017 no alcance niveles de crecimiento positivo como lo proyectado.

Asimismo, es pertinente tener en cuenta que las contracciones en diversos sectores van ligadas a crisis estructurales más graves. La crisis eléctrica ha generado cortes diarios que detiene la producción en diversos sectores, por lo que el parque comercial e industrial no solo se ha visto afectado por el restringido acceso a materia prima (falta de divisas), sino también por paradas de duración incierta de sus plantas productoras. De manera que, luego de varios episodios de contracción (incluyendo 2016), no está de más pensar que en 2017 puede presentarse una nueva crisis eléctrica que ponga aún más en peligro su desempeño.

Otra variable agregada que se verá afectada en un escenario de transición es la inversión, debido a que la incertidumbre para el próximo año pone en juicio cualquier decisión que llegaran a tomar los inversionistas. Para 2017, proyectamos una contracción de 6,1%, 12,3 pp menos que la estimada para 2016, cuya contracción calculamos en 18,4%, seguida de una recuperación en 2018 de 3,8%.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

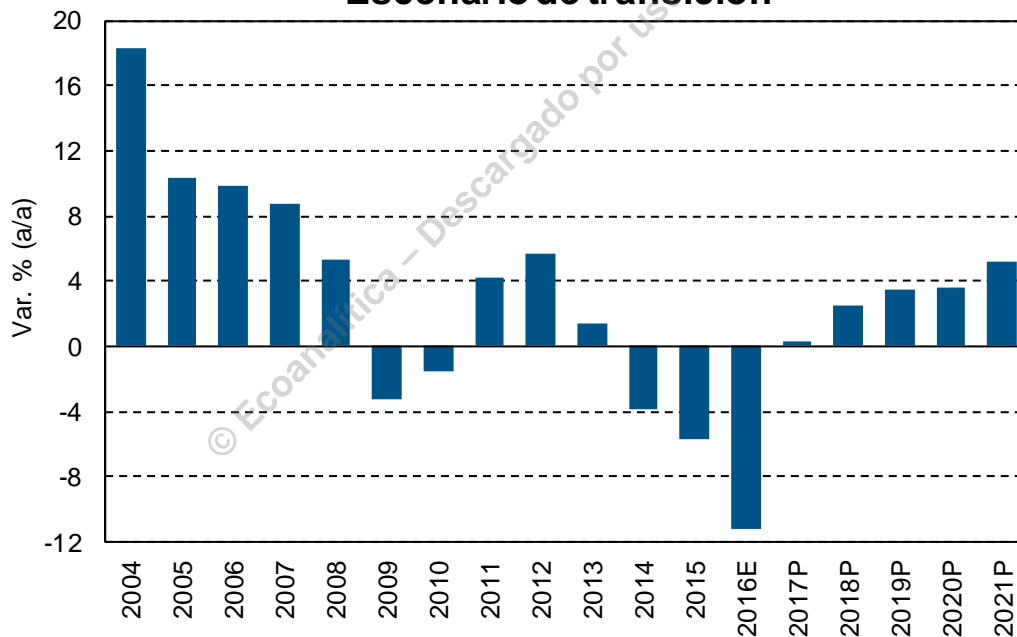
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

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

No descartamos un efecto rebote

El efecto rebote podría ser mucho mayor, básicamente por dos razones; la primera y principal es que mientras más se contraiga la economía, más rápido va a crecer cuando se recupere y la segunda es que, en un escenario de transición y negociación política y poderes, la economía no tendría mayor impedimento para recuperarse. En el supuesto de un escenario de transición donde se contempla tomar medidas económicas y que las mismas hayan permeado en la economía, proyectamos un crecimiento de 3,5% para 2019, de 3,6% en 2020 y un crecimiento de 5,2% para 2021. El promedio de crecimiento en los próximos cinco años (desde 2017) en este escenario se ubica en 3,0%.

Comportamiento del PIB Escenario de transición



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Hay que ser conscientes

La decadencia de la economía venezolana nos deja en una situación de reflexión, pero no dejamos de considerar la existencia de un futuro promisorio; para poder retomar la senda de crecimiento es fundamental que se realice un programa de estabilización macroeconómico creíble y de alto impacto que genere confianza y credibilidad en la

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

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

capacidad productiva del país y, de esta manera, elimine los cuellos de botella que ahogan la actividad empresarial.

Venezuela, evidentemente, se acostumbró a ser un país mono exportador; es una economía poco diversificada que no ha aprovechado su ventaja comparativa ni tampoco sus ventajas competitivas en su principal industria. Sin embargo, las desventajas y amenazas con el transcurrir del tiempo y, sobre todo, con dedicación pueden convertirse en oportunidades. En general, los retos para el sector productivo serán sobrevivir a la incertidumbre, ser competitivos, diversificarse y diferenciar el producto o servicio que estén ofreciendo. Las situaciones adversas son situaciones transitorias, pero enseñan lecciones necesarias y permanentes.

Empleo y salarios: veinte años perdidos

2016 ha sido uno de los años más duros para la economía venezolana, no solo en términos de crecimiento, sino en términos de pérdida de poder adquisitivo. En la primera mitad del año, se combinó la escalada inflacionaria con un repunte de la escasez a niveles nunca antes vistos para socavar el bienestar de los trabajadores venezolanos. Además, la crisis económica de los últimos años y la caída del poder adquisitivo del salario ha generado que cada día aumenten los hogares en situación de pobreza en Venezuela. Ya estamos en el cierre de 2016 y no resta mucho por hacer antes de que termine, pero lo preocupante es que 2017 no pinta mejor para la perspectiva del trabajador.

Salario vs. inflación: una carrera perdida

En 2016, en un intento por mantener el poder adquisitivo de los trabajadores, el Ejecutivo decretó cuatro aumentos del salario mínimo y del bono de alimentación 2016, lo que equivalió a un aumento nominal de 180,8% y 844,0%, respectivamente, en comparación con el cierre de 2015, pero que, en términos reales, dadas nuestras estimaciones de inflación acumulada, representan una caída de 54,1% del salario mínimo de la mano con una ganancia del 54,4% en lo que al bono de alimentación respecta. Como vemos, el Ejecutivo también se cuida de los pasivos laborales, aumentando en mayor proporción el bono alimenticio que, por primera vez, se encuentra por encima del salario mínimo.

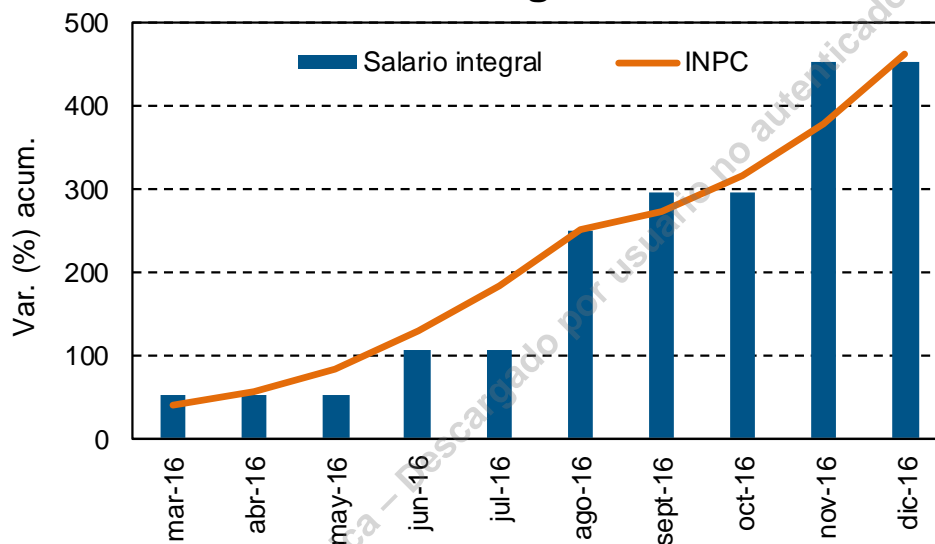
2016 es el año en el cual se han realizado más incrementos salariales en la historia del país, pero también es el año en el cual hemos visto la mayor escalada inflacionaria de nuestra historia, por lo que, a pesar de los esfuerzos, los incrementos salariales seguirán

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

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

quedando por debajo de la inflación. Aunque el incremento global del salario integral en 2016 será de 453,8%, en **Ecoanalítica** estimamos que la inflación cierre en 511,3%. En pocas palabras, razón tiene el dicho que reza *“mientras los sueldos suben por la escalera, la inflación lo hace por el ascensor”*.

Salario Integral vs. INPC*



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

*Utilizando estimaciones de Ecoanalítica con ponderaciones publicadas por el BCV en 2007

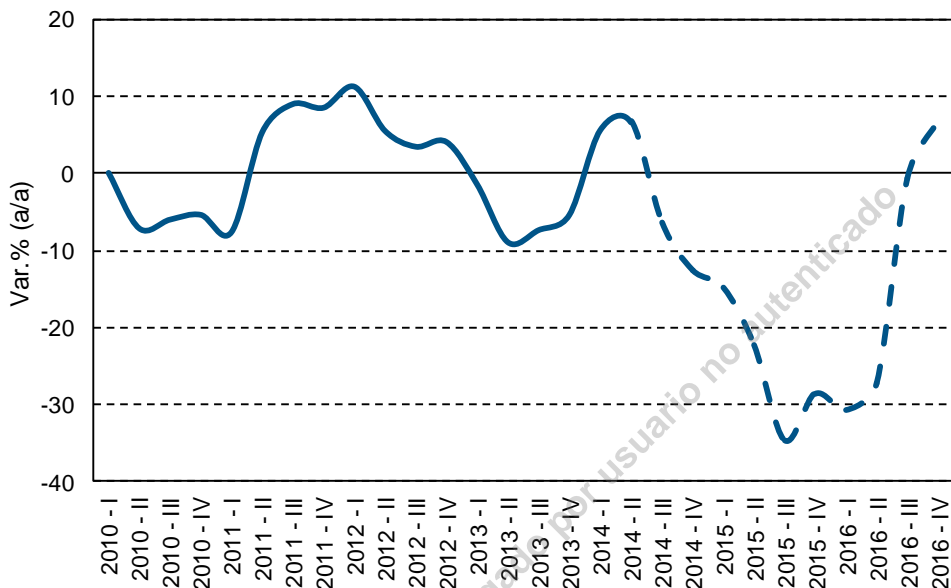
Final de fotografía

En 2016 el Ejecutivo hizo un importante esfuerzo para contrarrestar la acentuada pérdida del poder adquisitivo de las remuneraciones salariales y lo logró en el 4T2016, al llevarlas a terreno positivo con un crecimiento real de 6,2%. No obstante, la caída real de las remuneraciones en el 1S2016 fue tan fuerte, que el promedio del año da una caída real de 15,6% y configura una caída de 36,4% en los últimos dos años.

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

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

Índice de salarios reales



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Para 2017 existe mucha incertidumbre sobre el comportamiento de esta variable, ya que en cualquiera de los escenarios económicos se estiman inflaciones por encima de 300,0%, lo que aunado a los riesgos de hiperinflación que aún rondan nuestra economía, despierta fuertes dudas sobre el poder adquisitivo de los trabajadores para el año que viene. En un escenario de cambio, **Ecoanalítica** estima que las remuneraciones se contraigan 19,4%, mientras que en uno de *statu quo* proyecta que lo hagan en 53,7%.

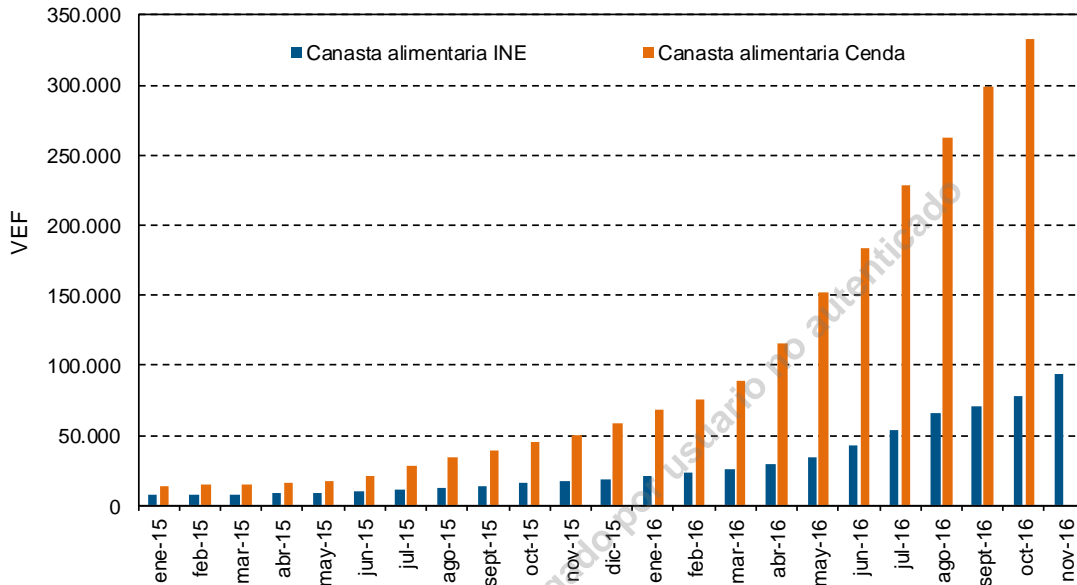
Comer es la prioridad

Aunque desde noviembre de 2014 el Instituto Nacional de Estadística (INE) no publica las cifras de la canasta alimentaria normativa (CAN), que representa el costo mensual de un conjunto de alimentos consumidos por una familia, según cifras de **Ecoanalítica**, la misma se encontró en el mes de noviembre en torno a VEF 90.086. Debe tenerse en cuenta que la canasta se calcula usando “el menor costo posible”, por lo que se encuentra muy por debajo de las canastas estimadas por otros organismos, como el Cenda, la cual se encontraba en VEF 333.295 en octubre, más del doble que la canasta normativa.

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

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

Canasta alimentaria normativa vs. Canasta Cenda



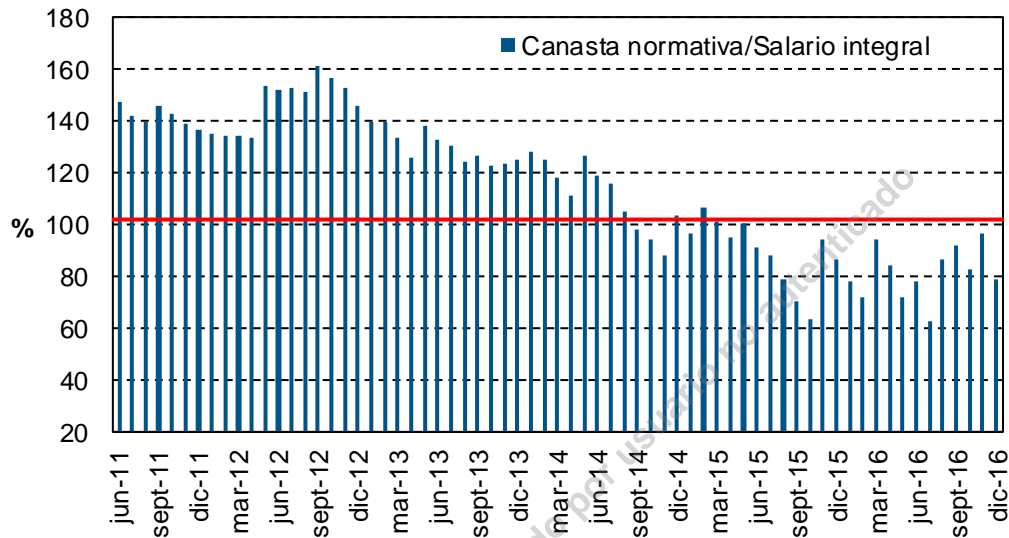
Fuentes: INE, Cenda y Ecoanalítica

Lo que realmente llama la atención es que este año exhibe el nivel más bajo de cobertura del salario mínimo integral, respecto a la CAN, de los últimos siete años. Después de que la canasta alimentaria representara en promedio solo 73,5% del salario integral de los trabajadores entre 2010 y 2013, la canasta sobrepasó el salario y promedió 116,5% en 2014 y 122,9% este año; incluso en julio la canasta llegó a ser 159,2% del salario. Si tomamos en cuenta que este cálculo se hace con la canasta de menor costo y que la brecha es inclusive mayor con las canastas alternativas que recogen productos a precios no regulados, podemos observar cómo cubrir las necesidades alimentarias básicas se ha hecho cuesta arriba en una economía donde 37,6% de los trabajadores gana sueldo mínimo. **Ecoanalítica** estima que en 2017 la CAN se encuentre en torno a VEF 479.859 y el salario mínimo esté por el orden de VEF 121.914.

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

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

Poder adquisitivo del salario mínimo integral



Fuentes: INE y Ecoanalítica

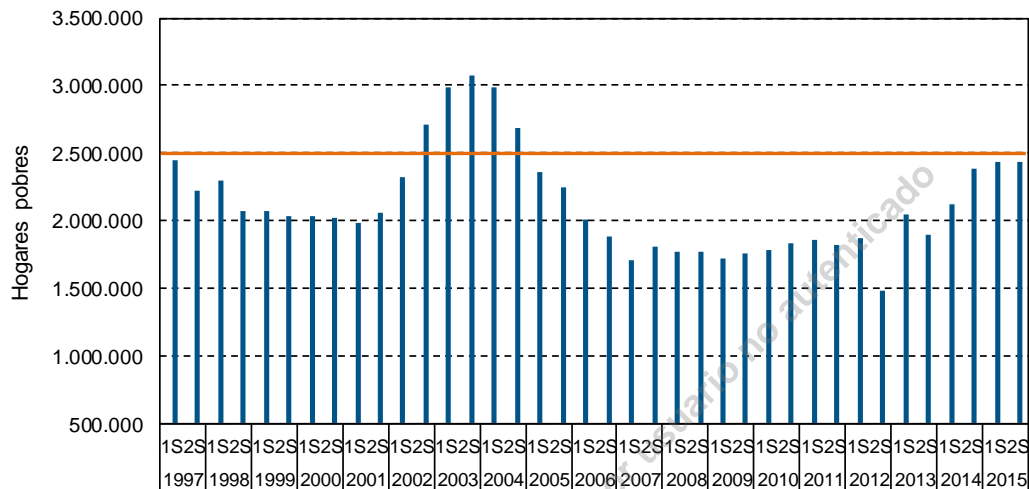
Pobreza: veinte años perdidos

Como es de prever, la pauperización del nivel de vida de la población ha conducido a un incremento de la pobreza en los últimos tres años, lo que en términos absolutos nos deja a niveles de 1997. Según cifras del INE, desde su nivel mínimo en 2S2012, cuando los hogares pobres por ingreso eran 1.483.264 (21,2% del total), los hogares pobres han aumentado 950.771 y se han ubicado en 2.434.035 (33,1%) en el 1S2015 (última cifra disponible), nivel muy parecido al de 1997 cuando se ubicaban en 2.452.958 (55,6%). Como vemos, pasado el boom más largo de ingresos petroleros, los beneficios se han diluido dejándonos en el mismo punto de partida de hace 20 años. En **Ecoanalítica** estimamos que este año la pobreza se encuentre en torno a 52,4%.

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

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

Hogares pobres por línea de ingreso



Fuentes: INE y Ecoanalítica

Como vemos, el trabajador venezolano ha sido golpeado con fuerza por la crisis, y en la actual situación de incertidumbre política, no se vislumbra un cambio económico en el corto plazo. Cualquier política económica impulsada por el que haga Gobierno en los años venideros debe pasar no solo por una reactivación de la economía y por un aumento de la productividad, sino por una política de ayuda social que proteja a la población de cualquier ajuste. Asimismo, para los hogares que han caído en pobreza recientemente, lo más importante es una recuperación de la senda de crecimiento que los rescate del ciclo vicioso de la pobreza estructural.

Inflación: una vez más en el primer lugar

El año 2016 ha sido otro año más con serias distorsiones económicas de este modelo fracasado que lleva a Venezuela una vez más a revalidar su primer lugar en el podio y a conservar el trofeo como el país con la mayor inflación del mundo; esto, sin duda, aumenta la actual incertidumbre en el país y, por tanto, las expectativas a nivel individual y empresarial.

Como ya es costumbre, las últimas cifras oficiales de inflación publicadas por el BCV datan de hace un año (diciembre de 2015), cuando la acumulada alcanzó 180,9% al cierre del período. Sin embargo, 2015 pasó a la historia y la inflación de 2016 la superó.

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

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 12, Número 4
Trimestre IV**

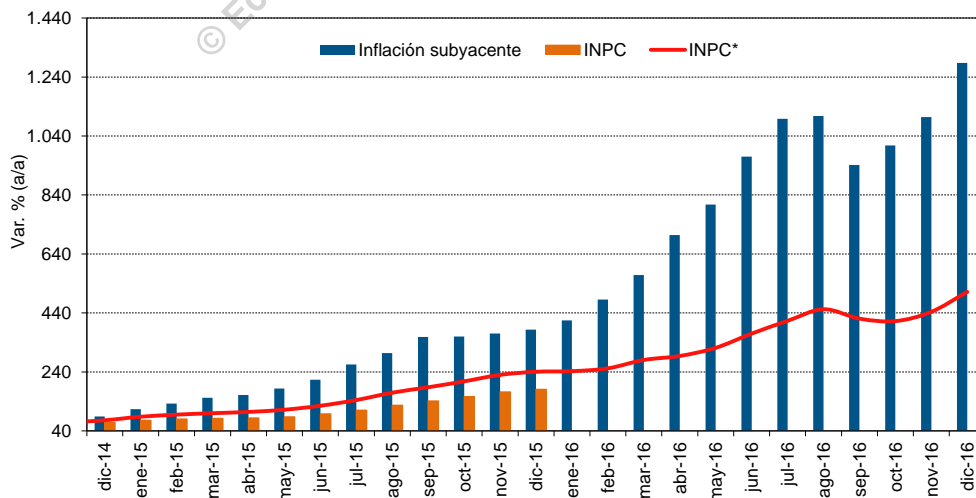
A pesar del rezago de las cifras oficiales, en **Ecoanalítica** hemos llevado al día nuestros indicadores de inflación, entre ellos el que sigue la metodología por la que se rige el BCV actualmente luego de haber modificado las ponderaciones originales (INPC), así como también el indicador que se obtendría si hubiese continuado con las ponderaciones oficiales publicadas en 2007. En **Ecoanalítica**, además, hemos mantenido el seguimiento de nuestro indicador de inflación subyacente, el cual elimina ciertas distorsiones de precio que los indicadores del BCV recogen.

Cada vez escalando más

A lo largo de 2016 hemos observado que todos nuestros indicadores de inflación han venido acelerándose. Según estimaciones de **Ecoanalítica**, nuestro indicador de INPC va a cerrar el año en 511,3% en base interanual, lo que significaría un aumento de 330,4pp con respecto al cierre de 2015.

Si miramos con lupa la inflación subyacente, el panorama se torna aún más preocupante, pues si las opacas cifras oficiales proyectan una tendencia hiperinflacionaria, nuestro indicador de inflación subyacente lo hace aún más evidente, con una inflación de cierre de año de 1.288,1%, es decir, 2,5 veces mayor que la cifra de INPC y además reporta 905,0 pp por encima de la ya alta inflación subyacente del año pasado de 383,1%; cifras que solo corroboran lo que ya los consumidores y las empresas perciben en carne propia en el mercado.

INPC vs. Inflación Subyacente



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

* Datos estimados utilizando las ponderaciones oficiales publicadas por el BCV en 2007.

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

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

La inflación se aceleró, pese a factores en su contra.

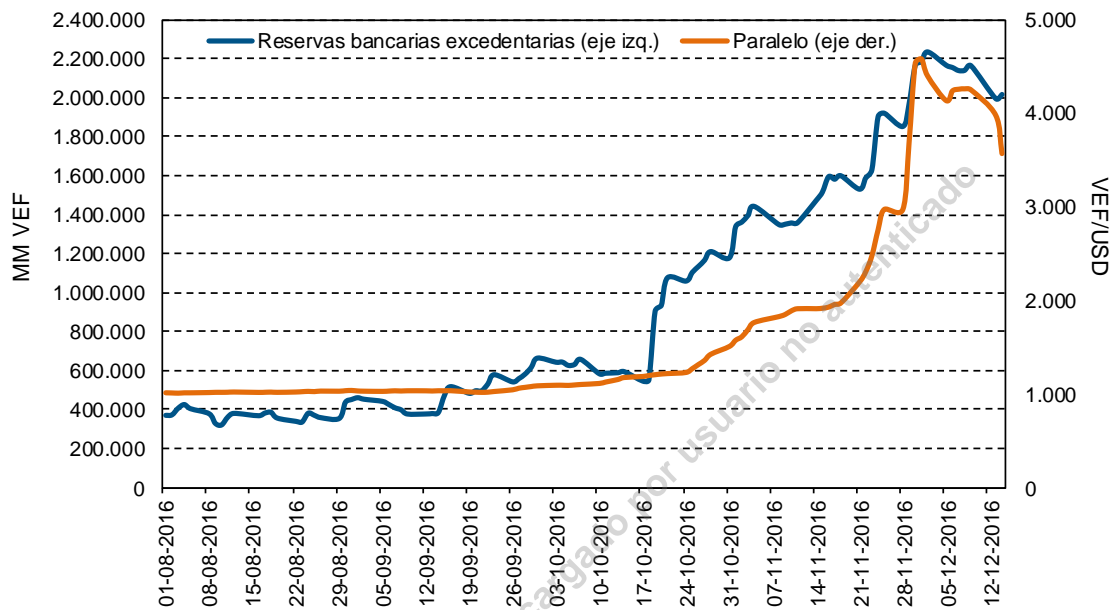
Resulta importante destacar el hecho de que estas escandalosas cifras de inflación se manifestaron en un entorno que, de acuerdo a nuestros estimados, presenta las siguientes características:

1. Un nivel de liquidez que se contrajo 63,4% en base interanual al cierre de 2016 y un gasto público que solo aumentó nominalmente.
2. Una recesión económica con una contracción severa por el lado de la demanda. 79,5% de las empresas reportó que sus ventas disminuyeron en el 2T2016, en comparación con el 2T2015. Del sector de vestido y calzado, 75,0% reportó caída en sus ventas, del sector automotor 80,0%, de alimentos y bebidas 81,3%, del sector de muebles y otros equipos de manufactura 91,7%, mientras que otros sectores como madera y papel, productos metálicos y maquinaria y equipos incluso el 100,0% reportó un desplome en sus ventas.
3. Una contracción de 45,6% de las importaciones, por lo que estas cerrarán el año en USD 20.064 millones. Este ha sido el mecanismo de ajuste que ha utilizado el Gobierno a lo largo del año.
4. Una relativa estabilidad del dólar en el mercado paralelo desde principio de año hasta mediados de octubre.

Todos estos elementos podrían haber conllevado a una desaceleración de la inflación en el presente año, pero este no fue el caso. Es importante destacar que en Venezuela el tema de las expectativas de los agentes tiene mucho peso, dada la incertidumbre que vive el país.

Aunado al tema de las expectativas y la tensión política, a finales de 2016 comenzaron a reversarse las tendencias que se habían observado a principios de año. Aumentó el gasto público, la liquidez monetaria comenzó a incrementarse en la segunda semana de octubre cuando el componente de monedas y billetes comienza a incrementar su ritmo de crecimiento evidenciando una presión al alza en la monetización del financiamiento del BCV a Pdvs; factores que juntos impulsaron al tipo de cambio paralelo hacia arriba, que tan solo en mes y medio se depreció 60,7%, impulsando al alza a la inflación.

Reservas bancarias excedentarias vs. TC Paralelo



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Dos dígitos de inflación mensual

Si nos damos la tarea de revisar las cifras de variación intermensual por rubros bajo la metodología BCV al mes de noviembre (últimas cifras disponibles), podemos observar que aquellas con mayores variaciones son equipamiento del hogar con 31,8%, alimentos y bebidas no alcohólicas con 25,7%, restaurantes y hoteles 21,8% y transporte con 18,7%. Vale destacar el hecho de que en los últimos meses el Gobierno se ha hecho la vista gorda con la Superintendencia de Precios Justos (Sundde) ante las importaciones y ventas de productos con precios ajustados al tipo de cambio paralelo, por lo que se ha observado un ajuste de precios no oficial que tiene repercusiones evidentes en 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 de la suscripción.

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 metodología BCV (Noviembre)

	Var. % (m/m)
Equipamiento del hogar	31,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	25,7
Restaurantes y hoteles	21,8
Bienes y servicios diversos	19,3
Transporte	18,7
Vestido y calzado	17,3
Comunicaciones	16,4
Salud	14,6
Esparcimiento y cultura	9,6
Servicio de la vivienda excepto teléfono	8,1
Alquiler de vivienda	6,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	5,1
Servicios de educación	4,9
Total	19,2

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Inflación implícita en las medidas tardías

Es importante mencionar que en diciembre de 2016 entró en vigencia un nuevo cono monetario, sin embargo, si no se implementan medidas adecuadas en materia económica para la reducción de la inflación, la nueva familia de billetes perderá eficacia en corto tiempo, obligando a sacar billetes de más alta denominación una vez más, por lo que se entraría en un ciclo sin fin.

Con esta nueva familia, la inflación implícita acumulada del BCV para el período comprendido entre 2008 y 2016 es de 17.011,0%. Según las estimaciones de **Ecoanalítica**, la inflación acumulada en los últimos ocho años en Venezuela es de 14.313,0%, y la tendencia continuará al alza en los próximos años de no haber un cambio de modelo.

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

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

Entonces, ¿qué esperar en el futuro cercano?

Ahora, el panorama en perspectiva al 2017 es muy negativo y esto sin duda va a tener un efecto en la inflación del año entrante. Si bien lo que pueda suceder el próximo año es incierto, en **Ecoanalítica** intentaremos esclarecer los posibles escenarios.

El tipo de cambio paralelo se disparó en octubre y es probable que por los vientos que soplan, esta tendencia al alza continúe el año entrante, lo que tendría un efecto de aceleración de la inflación en 2017 que, según nuestras estimaciones de INPC, cerrará en 850,0% en un escenario en el que continúe el modelo actual. Aunque nuestras proyecciones indican que los niveles de importación van a ser similares a los de 2016, es muy poco probable que el sector privado siga importando a dólar no oficial el mismo volumen de productos que trajo este año. Esto obedece a que la alta volatilidad imposibilita visualizar el costo de reposición de la mercancía.

Más allá de esto, en un escenario *statu quo* es probable que el modelo económico continúe tal y como ha sido en los últimos 18 años, por lo que es posible una permanencia de los controles, una profundización de las distorsiones ya existentes en nuestra economía y, por ende, la posibilidad a la vuelta de la esquina de que entremos en un proceso hiperinflacionario.

Ahora bien, en nuestro escenario optimista o de transición consideramos que se aplicaría ciertas correcciones a las distorsiones macroeconómicas que hemos observado en los últimos tiempos. Habría cierta flexibilidad en los controles cambiarios y, como consecuencia, los tipos de cambio tenderían a converger. Esto no implica una liberación del mercado, pero indudablemente representaría un avance en el mediano plazo que traería mayores beneficios que los controles existentes en la actualidad. También podría observarse una flexibilización de los controles de precios que darían oxígeno a la economía. En este escenario, se prevé también una mayor apertura petrolera, lo cual atraería inversiones de capital.

Podemos decir que la perspectiva en este escenario sería mucho más favorable, y tales flexibilizaciones macroeconómicas, en conjunto con un choque de demanda resultante de una contracción importante a nivel del poder adquisitivo, ayudarían a que la inflación se desacelerara; por lo tanto, nuestro estimado de INPC al cierre de 2017 bajo esta premisa será de 346,6% y en 2018 de 40,9%. Es importante destacar que estas cifras no son bajas, muy por el contrario, continúan posicionándonos como el país con la mayor inflación de América Latina para esos años. La perspectiva luce “positiva” solo porque en 2016 la economía está tan ahorcada y la inflación tan desbordada, que cualquier alivio representa una mejoría, aunque sea leve.

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

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

Proyecciones índices de inflación				
Inflación - Var. % (a/a)	2015	2016P	2017P*	2017P**
Inflación Oficial BCV	180,9	332,9	-	198,2
Inflación bajo metodología BCV	240,5	511,3	346,6	850,0
Inflación Subyacente	383,1	1.288,1	552,1	2.141,4

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

* Estimaciones en un escenario de transición.

** Estimaciones en un escenario statu quo.

¿Qué debe hacer el sector empresarial?

La inflación sigue en escalada y el dólar paralelo está detrás de los precios que percibe el consumidor. Por esto, deben tomarse medidas de cobertura, para que después de tanto nadar no terminen por morir en la orilla. Proteger el patrimonio siempre será importante, diseñando estrategias que permita que los activos no se deprecien en el tiempo.

Se debe mantener una posición corta en bolívares y larga en dólares o en activos que se encuentren indexados al dólar, sin embargo, en el caso de empresas que operan con materias primas o inventarios se debe prestar especial cuidado, pues solo es conveniente en el caso de que el aumento del tipo de cambio paralelo pueda trasladarse en el precio final del producto ofrecido, de modo de no descapitalizarse. En el caso de aquellas empresas que tienen problemas de controles de precio en sus productos, la mejor opción para invertir en materia prima es endeudarse en bolívares. Los créditos son una excelente opción en una economía inflacionaria como la de Venezuela, con tasas de intereses reales negativas.

En el caso de las empresas que emiten contratos por servicios prestados, la mejor opción es que el pago que se reciba de estos sea de contado y no a crédito o en cuotas para evitar problemas de liquidez y poder protegerse ante la depreciación del bolívar. Tal como hemos explicado en informes anteriores, diseñar una estrategia de disparadores automáticos o “stop loss” es esencial para sobrevivir la volatilidad de corto plazo en el tipo de cambio no oficial y poder maniobrar con mayor facilidad.

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

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

Qué hacer ante la inflación



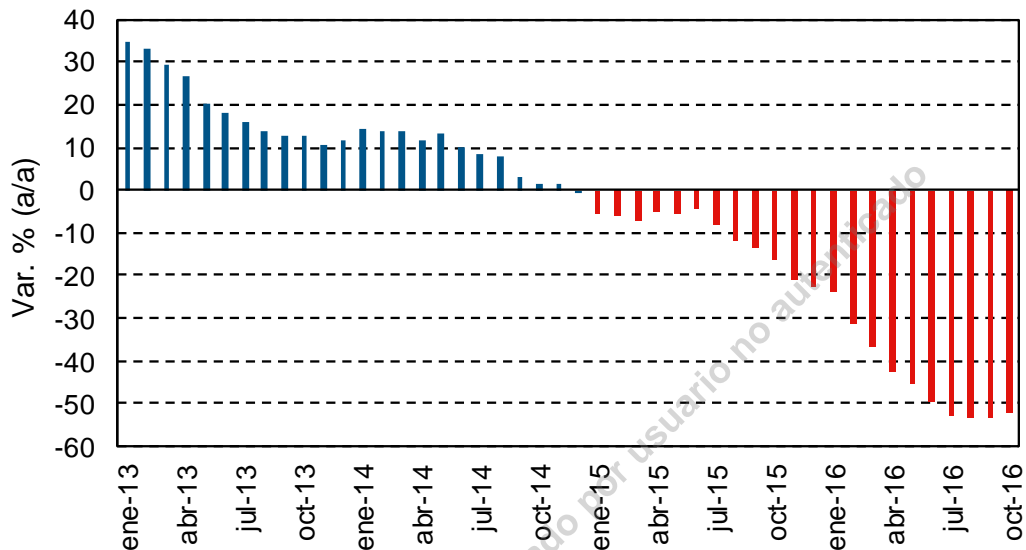
Sector monetario: se acaba 2016 en medio de más desajustes que ajustes

Uno de los componentes esenciales del modelo económico que ha venido aplicando el Ejecutivo ha sido el crecimiento de la liquidez en la economía, y 2016 no fue la excepción. Según nuestros cálculos, la liquidez acumulada a octubre se contrajo 53,1% en términos reales, aunque en términos nominales sostuvo un aumento de 87,1%.

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

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

Expansión real M2



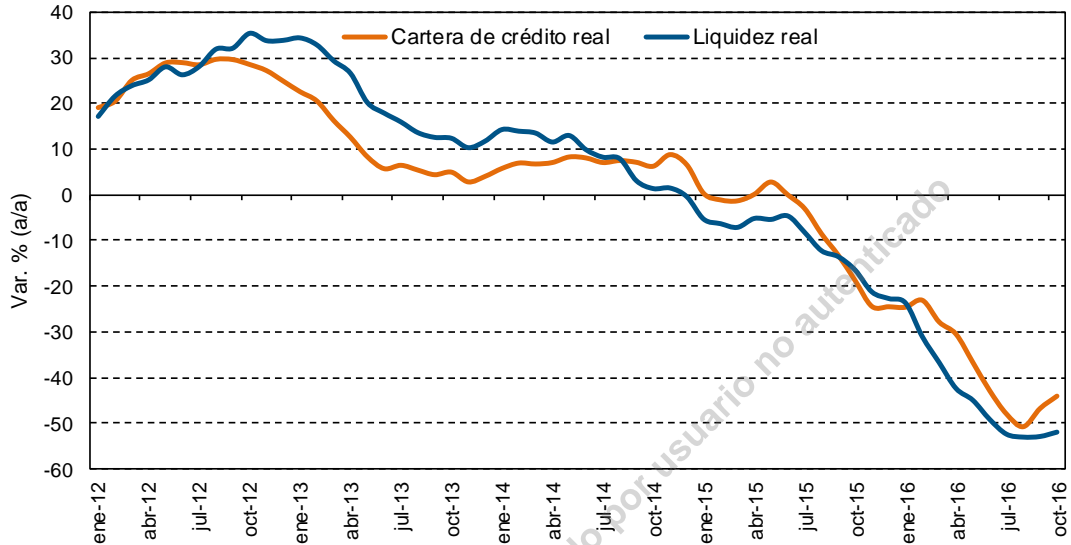
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

La liquidez es el motor fundamental del sistema financiero, cuando cae la capacidad de compra por elevados niveles de inflación, la expansión del crédito pierde la capacidad de generar oportunidades de crecimiento a través del consumo y la inversión a crédito. En lo que va de año (hasta octubre, última publicación de liquidez por parte del BCV) el crecimiento nominal promedio mensual fue de 6,5%, sin embargo, en términos reales se contrajo 7,5%.

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

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

Crecimiento real de la cartera de crédito y liquidez



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Debido a la actual coyuntura, principalmente política, no prevemos que estas distorsiones sean corregidas en lo que resta del año; por ello proyectamos que la liquidez monetaria crezca en términos nominales 123,9% en 2016, aunque se prevé que en términos reales se ubique en -62,9% dadas las presiones inflacionarias. Asimismo, en **Ecoanalítica** estimamos que para el cierre de 2016 la tasa activa promedie 21,4% y la pasiva 15,1%, aunque estas tasas en términos reales se ubicarán en -72,6% y -74,0%, respectivamente, según nuestros estimados de inflación.

Nuevo cono monetario, una medida positiva pero tardía

Otro fenómeno que ha ganado fuerza en 2016 ha sido la falta de billetes en la economía, la actual composición del cono monetario ha caducado; no obstante, el Ejecutivo ha optado por la emisión de nuevos billetes que, según declaraciones del presidente del BCV, Nelsón Merentes, entrarán en circulación, de forma progresiva, a partir del 15 de diciembre de este año. En 2008, la principal causa de la reconversión monetaria, según el BCV, fue la pérdida del poder de compra.

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

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

Monedas 2008 vs. 2016

2008	2016
0,01	-
0,05	-
0,1	-
0,125	-
0,25	10
0,5	50
1	100

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En 2016, Venezuela atraviesa la peor crisis económica de los últimos 25 años, una economía llena de distorsiones como consecuencia de la inacción política para enfrentar tanto los impactos de los precios del petróleo como de los altos subsidios y de la permanencia del anclaje cambiario. Este año estimamos que el poder adquisitivo caerá 15,6%, en 2015 la caída fue de 32,4%, por lo que consideramos que la emisión de billetes de mayor denominación es una medida necesaria pero tardía. Los problemas de efectivo que se ven en la calle son principalmente responsabilidad de la variación de los precios.

El nuevo cono monetario tendrá nuevos billetes de VEF 500, VEF 1.000, VEF 2.000, VEF 5.000, VEF 10.000 y VEF 20.000, así como monedas de VEF 10, VEF 50 y VEF 100. El Ejecutivo con este nuevo cono reconoce, de cierta forma, los altos niveles de inflación y el riesgo de hiperinflación.

Billetes 2008 vs. 2016

2008	2016
2	500
5	1.000
10	2.000
20	5.000
50	10.000
100	20.000

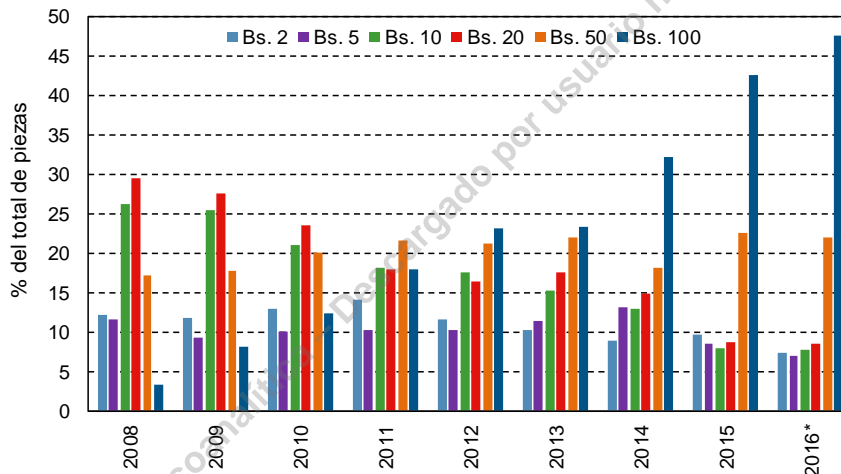
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

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 de la suscripción.

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

Es importante mencionar que si bien la actualización del cono facilitará las transacciones de los consumidores y los bancos tendrán menos complicaciones para realizar sus operaciones, la impresión de billetes de alta denominación no es la panacea, sino la realización de ajustes importantes en materia económica que van desde la eliminación de los controles hasta la publicación de datos oficiales, así como una política para la reducción de la inflación. Sin una reducción de la inflación, el nuevo cono monetario perderá eficacia en el mediano plazo, forzando a sacar billetes de más alta denominación entrando en un círculo vicioso de nunca acabar.

**Composición de billetes en circulación
(Cierre de año)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica
*Cifras de noviembre

A cifras de noviembre, la cantidad de billetes de VEF 100 que circula en la economía llegó a 6.111,7 millones, lo que pasó a representar 47,6% de la totalidad de billetes en circulación a partir de un incremento de 76,6% con respecto al número de piezas del mismo periodo en 2015, lo cual evidencia la creciente demanda de billetes en los últimos meses, sobre todo del billete de VEF 100, esto debido a la persistente variación de precios.

Adicionalmente, otra medida tomada por el Ejecutivo estos últimos meses ha sido la reducción de 5 pp del encaje legal, es decir, una porción de los depósitos que los bancos deben mantener en el ente emisor, en este caso el BCV, y destinar al desarrollo agrícola, por lo que el encaje pasó de 21,5% a 16,5%.

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

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

Aunque se previó dirigir una gran cantidad de fondos al sector agrícola, hasta el primer semestre de 2017 (1S2017), esto no es necesariamente una señal de éxito, ya que en el pasado se han destinado importantes recursos y aun así la producción no ha despegado; se malgasta una serie de recursos en una medida sin tomar en cuenta que el problema es más que todo estructural y propio del sector, como, por ejemplo, obstáculos, regulaciones e inseguridad jurídica y personal.

Son necesarias medidas concretas

En **Ecoanalítica** consideramos que la aplicación de medidas aisladas sin un norte específico en materia de política monetaria mantendrá un efecto disminuido sobre la dinámica inflacionaria. A pesar de los intentos por drenar la liquidez, operan en sentido contrario medidas como esta reducción del encaje y el financiamiento monetario de elevados volúmenes de gasto; esto ejerce nuevas presiones sobre el nivel agregado de precios y reduce el efecto de estas medidas, afectando el desempeño del mercado monetario.

Además, en 2016 se sufrió lo que los economistas llamamos ilusiones nominales: un mercado monetario con todas las variables en terreno positivo en términos nominales, pero en el lado negativo en términos reales. El detalle está en que ya con niveles de inflación altos los riesgos dentro del sector han crecido y ante la incertidumbre, 2017 no luce alentador.

2017, solo sé que no sé nada

Ante un año lleno de dificultades y de alguna manera perdido en cuanto a la oportunidad de haber realizado correctivos necesarios para evitar los niveles negativos que vemos en 2016, 2017 se presenta como un año en el cual la incertidumbre nubla el panorama.

En 2017, en un escenario de transición, es decir, en un escenario de implementación de un programa de estabilización macroeconómica, se prevé que las tasas de interés se ajusten, de manera progresiva a la realidad del mercado. Es por esto que para 2017 proyectamos que la tasa activa promedio en término nominales se ubique en 33,0% y la pasiva en 29,0%, un incremento de 11,6 pp y 13,9 pp con respecto a las tasas promedio estimadas en 2016, respectivamente.

Con respecto al crecimiento de la liquidez en 2017, prevemos que se va a estabilizar, ya que, en un escenario de transición, en donde se manejen ajustes, la expansión del gasto se va a normalizar, lo cual reducirá el impacto del financiamiento monetario en la expansión de la masa monetaria. Proyectamos un crecimiento nominal de 113,8% de la

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

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

liquidez monetaria en términos nominales en 2017, 10 pp menos que en 2016; sin embargo, como los ajustes económicos requieren de tiempo para que logren permear en la economía, en 2017 la liquidez se va a contraer 50,4% en términos reales.

Como sabemos que 2017 es un año lleno de interrogantes, hemos tomado en cuenta un escenario de permanencia del actual modelo económico, es decir, sin un cambio considerable respecto a las políticas económicas. En este caso, proyectamos que la liquidez aumente en 170,0% en términos nominales, ya que lo habitual para el Ejecutivo es aumentar de manera desmedida el gasto público y más aún si se trata de un año electoral como lo será 2017.

En este escenario, donde las medidas que se tomen sean aisladas y no corrijan las distorsiones, el sector financiero seguirá por la senda de contracción, lo que implicaría que el sector privado se enfrentaría a un escenario de restricción de liquidez. En este contexto, recomendamos tener múltiples y estrechas relaciones con la banca para evitar caer en inconvenientes de liquidez.

Esperemos, con ansias, un futuro promisorio

Hablar de lo que pueda ocurrir más allá del año 2017 es una labor compleja para cualquier experto; sin embargo, los escenarios antes planteados permiten tener una visión menos difusa de lo que podría acontecer. En un escenario de permanencia del modelo económico actual, 2018 sería el año donde se implementarían los ajustes que tendrían mayor impacto en la economía, lo que no lo convierte en un año fácil.

Por otro lado, en un escenario de transición, 2018 sería un año en el que las medidas aplicadas en 2017 ya habrían permeado en la economía, por lo que sería un año en que las herramientas de política monetaria irían de la mano con la política fiscal para de esta manera estabilizar la inflación y generar la liquidez que el mercado necesita con la finalidad de generar incentivos al ahorro y la inversión. Como resultado, 2019-2020 serían años donde el sector volvería a una posición privilegiada con tasas de crecimiento positivos y niveles de inflación que permitirían el crecimiento de distintos negocios.

Sector externo: el panorama se recrudece

Los precios del crudo, en términos generales, han servido como una suerte de oxígeno ante la restricción presupuestaria de la República en la medida en que los mismos permanecían en su senda ascendente. No obstante, tras su estrepitosa caída a mediados de 2014, el panorama comenzó a oscurecerse y las necesidades de financiamiento a incrementarse. En este sentido la economía, y cada vez a unos costos más elevados, entró en una persistente carrera consigo misma en aras de cubrir las necesidades en materia de divisas que se presentaban año tras año.

Con esto en mente, proyectamos que, por segundo año consecutivo, Venezuela cierre con un déficit en cuenta corriente cercano a los USD 5.247 millones, una mejora de USD 12.903 millones con respecto al año previo; no obstante, el financiamiento del déficit en cuestión ha distado de ser un proceso libre de costos.

Un ajuste regido por lo inevitable

En el marco de una recia negativa a rescatar ciertos equilibrios fundamentales y a ordenar, a grandes rasgos, el universo de precios relativos de la economía, la fórmula del ajuste se ha orientado, principalmente, hacia las cantidades.

Ante una necesidad importante de divisas y una recrudecimiento significativo a nivel de la restricción presupuestaria del Estado, la respuesta no ha sido otra que una contracción sustancial del volumen de importaciones, una disminución importante de la posición de activos externos líquidos de la República y una renegociación de ciertos elementos puntuales en distintas cuentas por pagar con naciones como Rusia, China y otras.

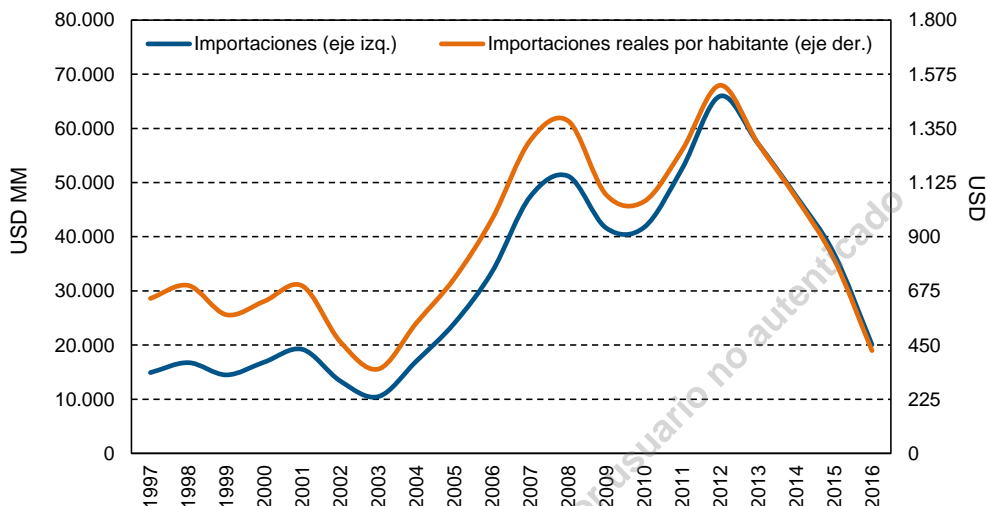
En este sentido, proyectamos que el nivel de importaciones cierre próximo a los USD 20.064 millones, una caída de 45.6% (USD 16.846 millones), posicionando la economía en niveles cercanos al año 2005 en el marco de una actividad económica esencialmente reducida; por consiguiente, al no poder cubrir el hueco correspondiente a la caída de las importaciones, el resultado es una profundización de la escasez, con su respectivo efecto en materia de precios de la mano a un mayor deterioro del entramado productivo al verse reducido el flujo de insumos requeridos para sus operaciones.

No obstante, la caída se profundiza al considerar el monto de importaciones per cápita en términos reales. En este sentido, la contracción alcanzó 72,0% entre 2012-2015 (USD 1.101,9) equiparando lo alcanzado en el año 2002, 14 años atrás.

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

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

Evolución de las importaciones*



Fuentes: BCV, Bureau of Labor Statistics y Ecoanalítica
* Deflactado via el Consumers Price Index (1996=100).

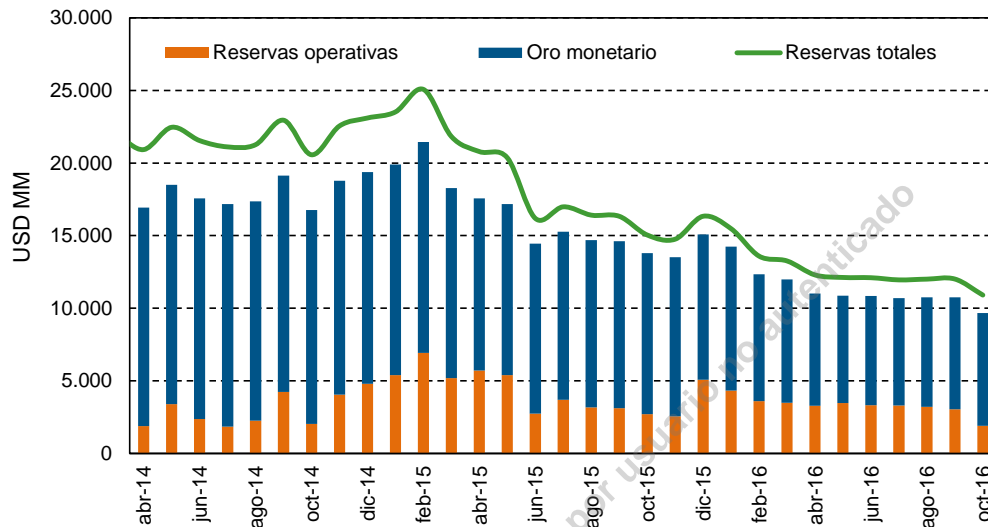
El costo no ha sido menor, y el camino escogido para surfear la crisis coloca a Venezuela en una posición extremadamente vulnerable al contar con un *stock* de activos severamente disminuido.

El deterioro de ciertos activos externos ha sido drástico. Entre 2015 y hasta el momento de escribir estas líneas en 2016, las reservas internacionales (RRII) han sufrido una caída acumulada cercana a 33,4%; el oro monetario, 46,4%; las reservas operativas, 64,9% y los recursos extrapresupuestarios en divisas, 46,4% (en promedio), para alcanzar una disminución en el agregado de estos rubros de USD 8.666 millones, una caída con respecto a su valor inicial (USD 23.270 millones) de 37,2 puntos porcentuales (pp).

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

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

Composición de las Reservas Internacionales



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

No obstante, la caída de estos activos se agrava al enmarcarla en un contexto donde la economía, desde 2013 hasta la fecha, se ha contraído por el orden de 19,6%, viéndose limitada su capacidad de reacción ante un choque externo de la magnitud que propone la caída de los precios del crudo.

Flujo de divisas: Fragilidad en el horizonte

En el marco de la narrativa propuesta anteriormente, Venezuela recibe al 2017 en un escenario de profunda fragilidad a nivel externo; dependiendo, cada vez en mayor medida, de elementos cuya formación escapa del control de los hacedores de política.

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

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 12, Número 4
Trimestre IV**

Flujo de Divisas (MMM USD)						
Concepto	2012	2013	2014	2015E	2016P	2017P
Ingresos						
Exportaciones petroleras Netas (mb/d)	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7	1,6
Convenios energéticos (mb/d)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Exportaciones efectivas (mb/d)	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,5
Precio Brent	114,7	111,5	103,3	53,8	44,5	50,9
Precio cesta venezolana (US\$/bl)	103,5	98,1	88,4	44,8	34,9	40,0
Ingresos petroleros	85,7	78,2	69,6	35,5	24,9	27,8
Importaciones petroleras	13,3	13,1	10,8	5,8	4,8	5,5
Ingresos petroleros "netos"	72,4	65,1	58,8	29,7	20,1	22,3
Ingresos no petroleros	4,3	3,2	3,0	1,8	1,9	2,5
Ingresos Totales	76,7	68,2	61,8	31,6	22,0	24,8
Egresos						
Total Importaciones	57,8	48,5	40,6	32,8	20,1	20,1
Importaciones Públicas	15,5	16,0	14,7	12,5	11,0	11,8
Importaciones Privadas	42,3	32,5	25,8	20,3	9,1	8,3
Servicios	12,1	12,6	11,1	9,5	3,9	3,5
Renta y transferencias corrientes	6,1	5,0	4,3	3,0	1,6	1,0
Deuda externa pública	9,2	14,4	16,0	15,8	13,5	12,9
Salida de Capitales y otros	8,4	6,7	9,7	-2,6	-2,7	-1,5
Egresos Totales	93,5	87,2	81,7	58,5	36,3	36,0
Resultado	-16,8	-19,0	-19,9	-26,9	-14,3	-11,2

Fuentes: Ecoanalítica

En un primer plano, partiendo de un escenario base marcado por cierta estabilidad en la producción petrolera, el rol a jugar por parte de los precios del crudo es fundamental. En este sentido, asumiendo un nivel de exportaciones próximo a los 1.90 mb/d (50,0 kb/d menos que en 2016) y un promedio para la Cesta Petrolera Venezolana (CPV) próximo a los USD 40,0/bl estimamos que los ingresos se ubiquen alrededor de los USD 24.761 millones, una mejoría de USD 2.778 millones con respecto a 2016.

En un segundo plano, el debate alrededor de las importaciones, y su rol cómo variable de ajuste, prevalece. Supeditadas al resultado de los precios del crudo, y en un contexto marcado por fuertes pagos en materia de deuda externa y una posición de activos profundamente mermada, las mismas pasan a mantener un papel crucial a nivel de los egresos en divisas para el año entrante.

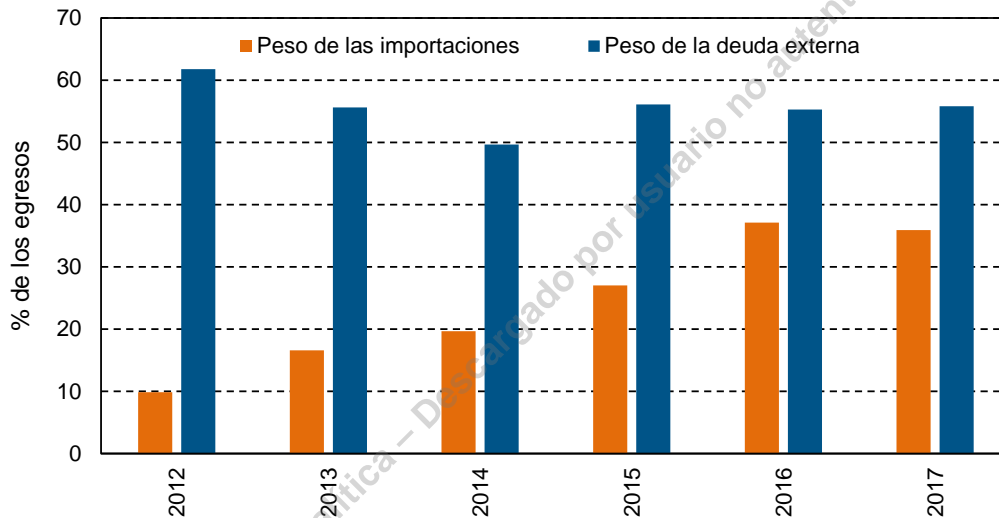
A ojos de **Ecoanalítica**, y considerando el desenvolvimiento en la escena política local, dificultamos un mayor recorte del volumen de importaciones por debajo de los niveles alcanzados este año. En este orden de ideas, estimamos que las importaciones cierren en torno a los USD 20.150 millones para el año entrante.

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

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

Es importante destacar el creciente peso que ha pasado a adquirir la deuda contraída, tanto por la República como por Pdvsa; los últimos años. A pesar de que en 2016 el peso de las importaciones sobre el total de los egresos se mantuvo cerca de su promedio histórico (55,2%), el servicio de la deuda externa pasó de representar 9,9% en 2012 a un 37,1% (27,9 pp más) en 2016 restándole bastantes grados de libertad a un estado con ingresos profundamente mermados.

Peso de la deuda vs. Peso de las importaciones



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En el marco del contexto descrito, en **Ecoanalítica** estimamos un déficit de divisas cercano a los USD 11.206 millones, USD 3.125 millones menos que lo registrado en 2016.

A pesar de que Venezuela, en promedio, haya mostrado un persistente déficit a nivel del flujo de divisas, el contexto ha cambiado. Los costos del ajuste posicionan al país en una situación de extrema vulnerabilidad y poco margen de maniobra. El imponente servicio de la deuda para el año entrante (USD 12.916 millones), el agotamiento extremo por el lado de los activos, y un panorama de incertidumbre en lo político obligan a los hacedores de política a hacer malabares en el marco de un flujo reducido de divisas.

En **Ecoanalítica** somos de la opinión de que una brecha próxima a los USD 11.200 millones propone retos enormes en materia de financiamiento para el Estado. En este sentido, y considerando el amplio contexto bajo el que Venezuela entra el 2017, consideramos viable que el Gobierno logre financiar cerca de USD 6.000-USD 7.000

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

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

millones del déficit en cuestión a través de la continua liquidación de los activos remanentes, la renegociación puntual de ciertos acuerdos entre otros elementos.

Más allá del monto indicado, el panorama se complica y la diatriba entre cancelar la deuda externa o mantener el nivel de importaciones adquiere un mayor peso, elevándose así la probabilidad de un evento de impago o *default* el próximo año.

Cabe destacar que el precio del petróleo seguirá siendo el eje central de la dinámica externa en Venezuela. En la medida en que el mismo ascienda, lo harán los ingresos, se relajará el panorama en términos de importaciones y disminuirá la carga que representa la deuda externa. Ahora, una caída de precios opera en sentido contrario y recrudecería la crisis que actualmente enfrenta la economía venezolana.

1T2017, ¿qué esperar?

Una vez descrito el panorama, en **Ecoanalítica** nos hemos tomado la tarea de aproximar un potencial nivel de importaciones para el primer trimestre del año entrante.

En este sentido, seguiremos la narrativa de un ejercicio sencillo; partiendo de un precio promedio estimado de USD 47,2/bl para el 4T2016 y siguiendo unas exportaciones cercanas a los 1,80 Mb/d, obtendremos unos ingresos totales alrededor de los USD 6.483 millones.

No obstante, teniendo en cuenta un servicio de deuda próximo a los USD 1.006 millones, un nivel de importaciones petroleras de USD 867 millones y asumiendo que el monto remanente se dedica íntegramente a la importación de bienes y servicios, el rubro se ubicaría en torno a los USD 4.609 millones.

En caso de concretarse este escenario, estaríamos en presencia de una nueva contracción de las importaciones cercana a 19,1%, con respecto al 1T2016, y de 53,6% con respecto a 2015, lo que implicaría más escasez y desabastecimiento y mayor deterioro de la actividad económica.

Al borde del abismo

Las decisiones en materia de política económica, una merma significativa por el lado de los ingresos y un panorama económico complejo con fuertes distorsiones en los interno proponen un camino complejo a largo plazo, donde la deuda mantiene un rol fundamental.

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

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

La senda descrita por la deuda venezolana se torna insostenible. Según nuestras estimaciones, la misma asciende a USD 154.300 millones, 1,3 veces el PIB de una nación cada vez menos capacitada para generar los excedentes requeridos para hacer frente a tal deuda. Ahora más que nunca dependemos de un indicador netamente exógeno al proceso económico venezolano: el precio del petróleo.

**Pasivos del Sector Público
(MMM USD)**

	2013	2014	2015	2016E
Gobierno Central	44,8	43,3	42,5	41,5
Pdvsa (deuda financiera)	43,4	45,7	43,8	41,3
Bonos Pdvsa	28,2	33,3	30,2	28,4
Bonos Citgo	0,4	0,7	2,2	2,0
Otros	14,7	11,7	11,4	10,8
Pdvsa (deuda no financiera)	13,4	9,5	5,8	4,8
Fondo Chino	23,6	21,9	25,5	24,2
Sector Público Restringido	125,2	120,5	117,6	111,7
Nacionalizaciones	13,7	12,5	11,3	10,9
Deuda comercial	23,6	23,4	31,0	31,6
Total Deuda Consolidada	162,5	156,4	159,9	154,3

Fuentes: BCV, MFBP, Pdvsa 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 de la suscripción.

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

Política cambiaria: el pragmatismo apremia

El tipo de cambio, y toda la dinámica que lo envuelve, ha permanecido en el eje de la discusión político-económica en los últimos 14 años; tras seis devaluaciones del tipo de cambio oficial y cuatro intentos fallidos en ofrecer una ventana alternativa en materia de asignación de divisas, la unificación cambiaria permanece como una quimera, al menos a corto plazo.

En una coyuntura marcada por fuertes rigideces nominales y un flujo de divisas restringido, el tipo de cambio tendería a surgir como una variable central en el proceso de transición hacia una coyuntura marcada por ingresos relativamente bajos. No obstante, en 2016, el Gobierno optó por un ajuste cambiario parcial y se enfocó, principalmente, en un ajuste de cantidades, es decir, ajustó los volúmenes de importaciones, lo que alteró la dinámica inherente a la actividad económica local.

2016: La tensa calma

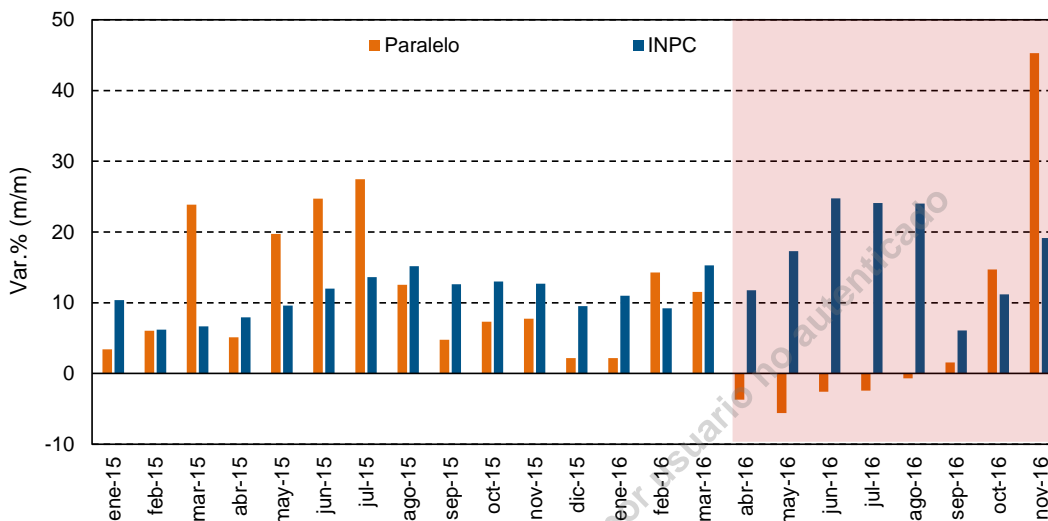
A grandes rasgos, los dos semestres que componen el presente año se perfilan como antónimos.

En términos generales, el 1S2016 vino marcado por una contracción importante de los volúmenes de gasto y liquidez, de la mano de un conjunto específico de expectativas en torno al esquema alternativo Simadi/Dicom¹ y un importante componente recesivo, que logró reducir las presiones tradicionales sobre el tipo de cambio paralelo y brindó cierta estabilidad al indicador, al menos por un tiempo.

El paralelo tendió a dissociarse de una dinámica inflacionaria marcada por el ajuste desordenado de ciertos precios relativos, la ya mencionada dinámica del Dicom y una reducción generalizada de la actividad económica

¹Tras su anuncio en febrero, el tipo de cambio alternativo Simadi/Dicom alcanzó una tasa promedio mensual de depreciación por el orden de 20,2% entre marzo y julio del presente año.

Tasa de depreciación TC paralelo vs. Inflación mensual



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Con esto en mente, el paralelo perdió fuerza en términos de poder adquisitivo, revirtiendo la tendencia mostrada en los últimos años. En economía, un concepto frecuente en la materia suele ser el Tipo de Cambio Real (TCR), el cual, a grandes rasgos y de manera muy simplificada, busca ver con cuántas cestas compuestas por productos venezolanos puedo adquirir una cesta foránea representativa, considerando el nivel agregado de precios de ambas regiones y el tipo de cambio nominal vigente².

Considerando nuestro indicador de inflación regido por metodología del BCV, a pesar de la dinámica inflacionaria y del alza generalizada de los precios de los productos que componen la canasta venezolana, la trayectoria del paralelo excedió persistentemente las pérdidas en valor de los productos a raíz del proceso inflacionario, convirtiendo a Venezuela en una economía profundamente accesible de contar con acceso al mercado no oficial.

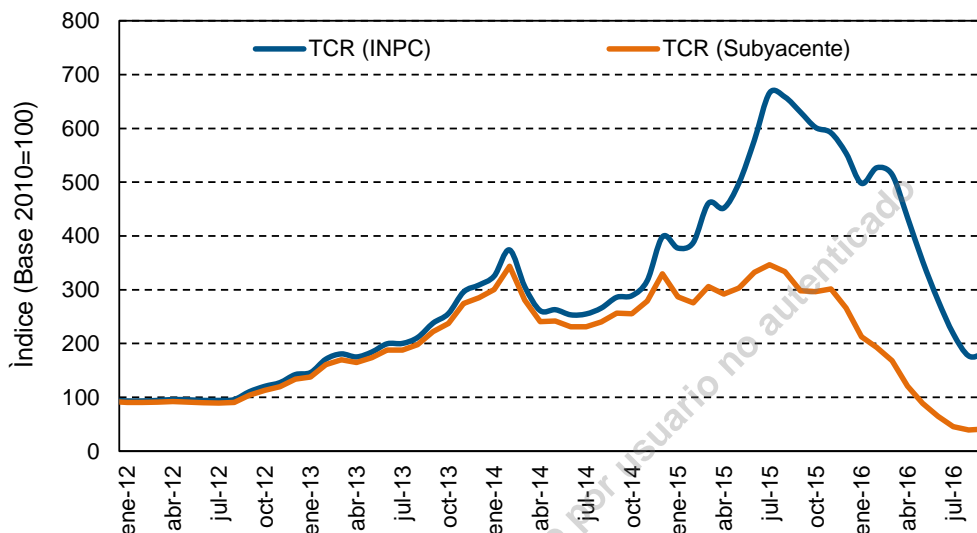
En este sentido, asumiendo como referencia el tipo de cambio no oficial, un individuo, de contar con el monto en divisas suficiente como para adquirir lo equivalente a una cesta de productos extranjera, pudo aspirar, en promedio, a adquirir 3,7 cestas de productos locales entre 2013 y 2015, alcanzando un máximo de 6,7 cestas locales en julio del año anterior. Poder de compra percibido por un tipo de cambio profundamente depreciado.

² A efectos del presente ejemplo, utilizaremos el tipo de cambio paralelo como referencial. Adicionalmente, como proxy de la dinámica de precios foránea se utilizará un índice ponderado de los índices de precios al consumidor de los principales socios comerciales, en materia de importaciones, de Venezuela.

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

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

Índice de Tipo de Cambio Real



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

* En la medida que el índice se ubique por debajo de 100, diremos que la economía experimenta una apreciación real del tipo de cambio.

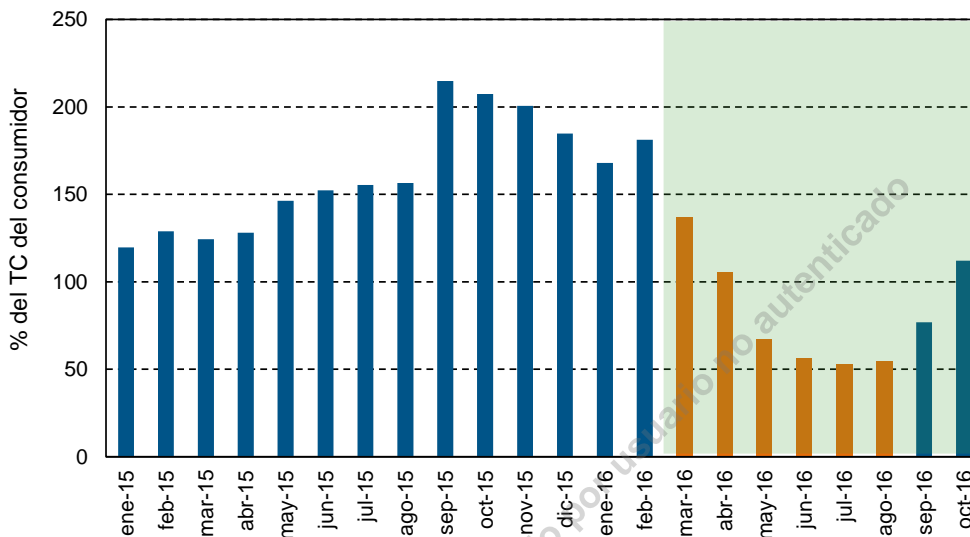
No obstante, considerando nuestro indicador de inflación subyacente, las brechas se reducen al tomar en cuenta una dinámica inflacionaria mayor y al minimizar las distorsiones inherentes al cálculo del INPC, elevando considerablemente el costo de la canasta local y permitiendo adquirir, en el marco de lo propuesto, un promedio de 2,6 canastas entre 2013 y 2015.

Ahora, tras el estancamiento del paralelo durante un período importante del año, el mismo perdió el impulso inicial que colocaba a Venezuela como una economía esencialmente barata. Se pasó de adquirir, tomando como referencia el INPC, cerca de 4,9 canastas para enero del presente año a tan solo 1,8 canasta en septiembre; sin embargo, partiendo de la inflación subyacente, se pasó de 2,1 cestas a comienzos del año a tan solo 41,0% de una en septiembre, apreciándose en términos reales el tipo de cambio y haciendo más rentable la adquisición de una cesta de productos en el exterior.

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

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

Brecha TC Paralelo vs. TC del consumidor



Fuentes: Ecoanalítica

Sin embargo, a raíz de ciertas correcciones metodológicas, un repunte en los niveles de gasto y liquidez tras un apretado entorno político y la erosión de las expectativas de un cambio, al menos a corto plazo, posicionaron de nuevo el tipo de cambio paralelo en su tendencia alcista hasta alcanzar VEF 4.261,4/USD al momento de escribir estas líneas, lo que representaría una depreciación acumulada de 77,3% entre septiembre y noviembre (considerando el cierre de ambos meses).

De mantener esta tendencia, distanciada de lo alcanzado el semestre previo, las probabilidades de una desaceleración del tipo de cambio se reducen; sin embargo, en un entorno recesivo, marcado por una fuerte caída en términos de consumo y una menor rotación de inventarios de la mano con un efecto precio de importancia, prevalecen presiones a la baja sobre el indicador.

El reino de lo público

Como mencionamos anteriormente, las importaciones han sido el mecanismo predilecto de ajuste que ha empleado el Gobierno para enfrentar la crisis que atraviesa el país. Según el BCV, en 2014 el nivel de importaciones se ubicó en USD 47.508 millones, una diferencia de USD 7.598 millones con respecto a nuestro estimado al cierre de 2015 (USD 36.910 millones). Para 2016, proyectamos que las importaciones cierren alrededor de los USD 20.064 millones.

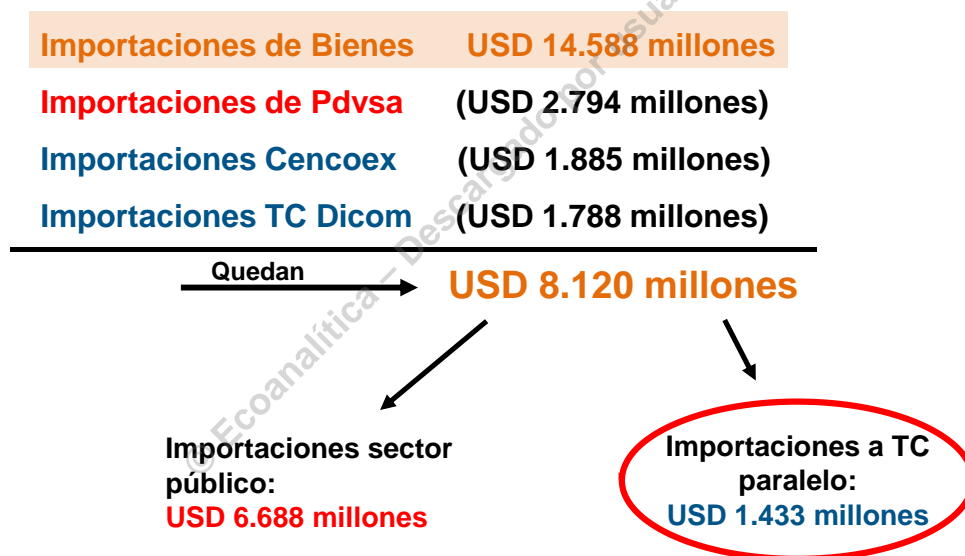
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

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 12, Número 4
Trimestre IV**

En este sentido, para el 3T2016, según nuestras proyecciones para las asignaciones de divisas, las relaciones comerciales que sostiene Venezuela con sus socios y los movimientos financieros y la producción de Pdvsa, estimamos que las importaciones totales de bienes alcanzaron un valor de USD 14.587 millones.

Cuando se extrae de este total de importaciones las realizadas por Pdvsa (USD 2.794 millones), nos queda que para la importación de bienes se destinaron USD 11.794 millones. De ese monto, USD 1.885 millones se importaron a través del Cencoex y USD 1.787 millones a través del Dicom en lo que al sector privado se refiere. Del restante (USD 8.120 millones), USD 6.688 millones fueron asignados a las importaciones públicas y USD 1.433 millones fueron importados a través del mercado paralelo.



En resumen, nos queda que las importaciones públicas hasta el tercer trimestre representaron 65,0% de las importaciones totales, mientras que el sector privado solo ocupó 25,0%. Sin embargo, lo relevante es que estos números revelan que al cierre del 1S2016 el paralelo ocupó 28,1% del total de importaciones privadas y 10,0% del total de las importaciones totales de la economía.

A pesar de que un incremento puntual de las liquidaciones merme la participación del paralelo dentro del sector privado, no vemos sostenible esta tendencia en el de corto o mediano plazo debido a una fuerte restricción de los ingresos.

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

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 12, Número 4
Trimestre IV**

Adicionalmente, las profundas presiones recesivas que enfrenta la economía venezolana y el efecto precio asociado al alza del paralelo hacen insostenible a largo plazo el importante esfuerzo realizado por el sector privado, mayoritariamente durante el primer semestre del año, de ejecutar a cuenta propia sus importaciones al tipo de cambio no oficial, con incidencia directa sobre el tipo de cambio ponderado y los niveles de escasez y precios a mediano y largo plazo.

Al conjugar los datos que pudimos trabajar hasta el 3T2016, proyectamos que en 2016 el tipo de cambio ponderado de las importaciones se ubicará alrededor de los VEF 321,6/USD, lo que representa una depreciación de 74,5% con respecto a 2015 y de 94,3% con respecto a 2014.

En este orden de ideas, el rol del sector público quedará supeditado al norte que se decida asignarle a la política económica. En un escenario de *Statu Quo* nutrido por mayores rigideces en lo que al esquema cambiario se refiere y una participación importante del sector público a nivel de las importaciones, estimamos que el tipo de cambio ponderado promedie VEF 1.003,8/USD el año entrante.

Por su parte, en un escenario de mejoría en la conducción agregada de la política económica, la participación del sector pública tendería a disminuir, lo cual, de la mano con una legalización del mercado paralelo y la búsqueda de una potencial unificación del tipo de cambio, colocaría al tipo de cambio ponderado próximo a los VEF 1.207,0/USD.

Tipo de cambio ponderado de la economía* (VEF/USD)						
Tipos de cambio	2016P	Peso	2017 Cambio	Peso	2017 Statu quo	Peso
Importaciones Públicas	63,5	62,0%	852,4	40,0%	334,1	65,0%
Sitme	-	-	-	-	-	-
Sicad	-	-	-	-	-	-
Sicad II	-	-	-	-	-	-
Cencoex - Dipro	9,2	10,9%	10,0	2,1%	50,0	8,9%
Simadi - Dicom	489,1	12,3%	929,0	32,0%	1200,0	14,3%
No Oficial	1.493,1	14,8%	2.195,3	25,9%	5.170,0	11,8%
TC ponderado importaciones	321,6		1.207,0		1.003,8	
Variación	291,7%		275,3%		212,1%	
Devaluación	74,5%		73,4%		68,0%	

Fuentes: BCV, Cadivi/Cencoex y Ecoanalítica

* Promedio anual.

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

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

El largo y accidentado camino hacia la unificación

En un escenario marcado por elevados niveles de incertidumbre, la diagramación de distintos escenarios, bajo ciertos supuestos, resulta inevitable. A ojos de **Ecoanalítica** el tablero cambiario puede configurarse de dos maneras antagónicas entre sí: Un esquema pesimista, regido por el *statu quo* vigente entre 2015 y 2016, y un escenario optimista compuesto por una dinámica marcada por un mayor grado de pragmatismo dentro de la política económica. La carta ganadora dependerá del resultado del juego político en el mediano plazo.

En un escenario de *statu quo* la resistencia político-ideológica hacia un desmontaje del control cambiario jugará un papel fundamental. En este sentido, en **Ecoanalítica** contemplamos la posibilidad de un escenario dual regido por una tasa prioritaria (Dipro) de VEF 50/USD de la mano con un mecanismo complementario (Dicom) nutrido por un tipo de cambio más depreciado cercano a los VEF 1.200/USD, con lo que queda descartado un camino hacia la convergencia cambiaria.

En un escenario marcado por un mayor deterioro fiscal donde la inflación entra en un proceso de aceleración importante, el paralelo es propenso a seguir escalando y seguir la tendencia alcista que ha mostrado los últimos meses. En este sentido proyectamos que el tipo de cambio no oficial promedie VEF 5.170/USD (cerrando próximo a los VEF 8.100/USD) en este contexto, lo que representaría una depreciación de 72,2% con respecto al año previo.

➤ **Maduro:**

Sistema dual ➡ Dipro: VEF 50,0/USD
➡ Dicom: VEF 1.200,0/USD

Presión al alza tipo de cambio Paralelo

Escenario 1 ➡ VEF 6.500/USD

Escenario 2 ➡ VEF 9.000/USD

➤ **Coalición Chavismo-Oposición**

Sistema dual con legalización del Mercado Paralelo

Oficial (Cencoex) ➡ VEF 1.452,5/USD

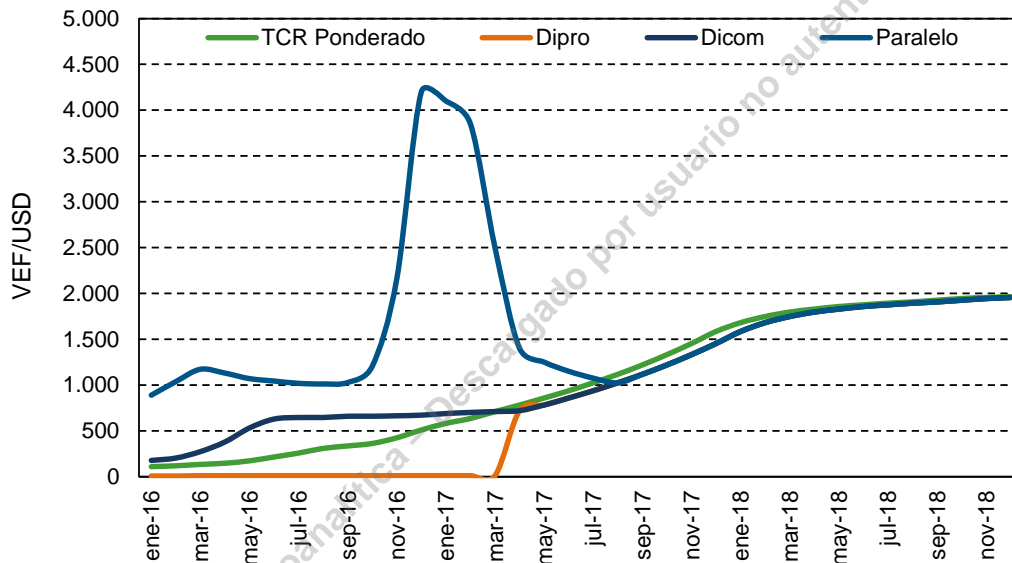
No oficial (Paralelo) ➡ VEF 1.815,7/USD

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

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

No obstante, en nuestro escenario optimista el rescate de ciertos precios relativos, entre ellos el tipo de cambio, desempeñará un papel fundamental; el norte estaría marcado por una unificación del tipo de cambio³ y el esquema oficial migraría a un solo tipo de cambio, que estimaríamos ronde entre los VEF 787,4USD y los VEF 928,971/USD (cerrando en VEF 1.452,5/USD).

**Evolución del tipo de cambio
(Escenario de unificación)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En este contexto, una legalización del mercado paralelo procuraría una tasa de cambio unificada que promediaría VEF 2.195/USD en un escenario marcado por la flexibilización de diversas rigideces nominales vigentes al día de hoy en la economía venezolana.

³ Bajo este escenario, en **Ecoanalítica** estimamos la supresión de los esquemas Dipro y Simadi/Dicom a finales del 1T2017, procurando una unificación del tipo de cambio.

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

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 fiscal: cada vez más deteriorado

Los últimos años de la historia de Venezuela se han caracterizado por un crecimiento de la economía a costa de una gran expansión del gasto público corriente, auspiciado en parte por el aumento de los ingresos petroleros, debido a los altos precios del crudo que promediaron USD 87,6/bl en el período comprendido entre 2008 y 2014; esto trajo como resultado una sensación de mayores ingresos y, por ende, mayor consumo privado, que se tradujo en un mayor bienestar en la población que estableció un vínculo entre la popularidad del Gobierno y el gasto.

Sin embargo, desde la caída de los precios petroleros que comenzó en 2014 y con la producción en picada, el Gobierno se ha visto en una situación apretada. La producción de crudo en octubre de este año se ubica en 2,32 mb/d, lo que representa una contracción de 14,3% en dos años y, en términos de precio del barril, este puede quedar incluso por debajo de la cifra proyectada que se utilizó en el presupuesto para 2016, pues el promedio anual de la cesta venezolana se ubica en USD 34,7/bl y el presupuesto se elaboró en base a una cesta de USD 40,0/bl. Al Gobierno se le cerró el chorro, y por ende la continua expansión del gasto público ha sido en términos nominales únicamente, pues al deflactarla por inflación se observa que esta última la ha pulverizado, al igual que destruyó el poder adquisitivo de los trabajadores y con esto la capacidad de que el gasto genere consumo interno y crecimiento de la economía en su totalidad.

¿Y los ingresos no petroleros?

Mientras tanto, en materia tributaria, el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (Seniat) declaró que había logrado una cifra récord en recaudación acumulada hasta noviembre de 2016 de VEF 2.847.755 millones, pues la variación interanual en términos nominales era de 182,0%; sin embargo, una vez más la inflación hizo de las suyas, lo que conllevó a una contracción en términos reales de 41,0% e incluso, el Gobierno indicó que en particular el mes de noviembre había sido *“el mes más espectacular en recaudación de impuestos del país”*, cuando en realidad la contracción real en base interanual en dicho mes fue de 48,5%. Esto demuestra cómo la retórica del Ejecutivo se encarga de hacer énfasis en aumentos nominales, que están totalmente desvinculados de la realidad de precios que se observa en Venezuela.

En el acumulado del año, el ISLR presentó una variación de 211,4%; sin embargo, una vez más, en términos reales demostró una contracción de 34,9% que sigue en sintonía con el comportamiento del impuesto al valor agregado (IVA), que aumentó 177,7%

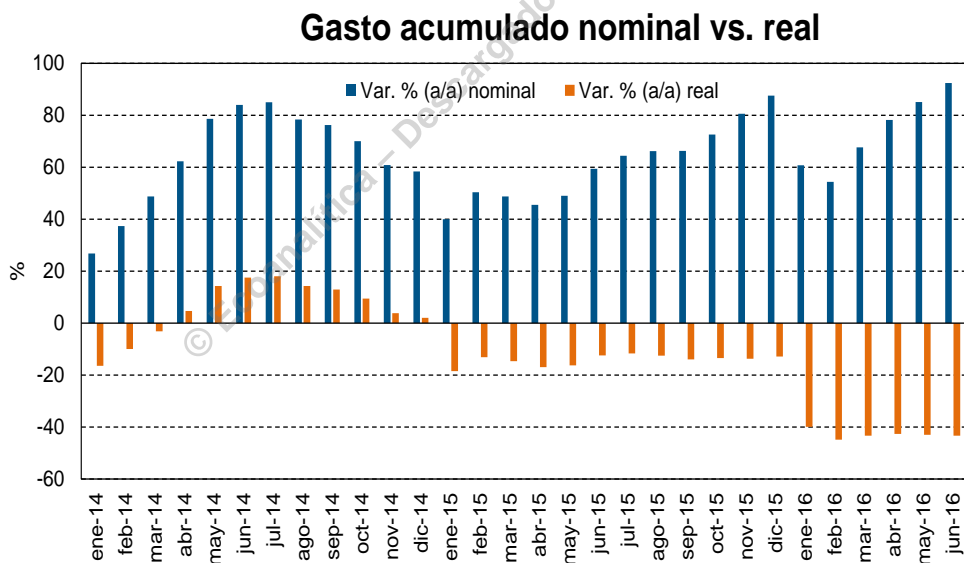
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

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

nominal, pero que exhibió una reducción real de 41,9%, lo que pone en evidencia la caída del consumo privado.

2016: El gasto continúa sus andanzas

En lo que va de año se puede observar cómo a pesar de la fuerte caída de los ingresos petroleros y no petroleros ha continuado la expansión del gasto en términos nominales; sin embargo, en términos reales este se contrae. Al detalle del gasto acumulado a junio queda en evidencia que la variación nominal del gasto demuestra una expansión de 92,4%, pero en términos reales realmente se contrajo 43,3%, tendencia que continuará de no haber un cambio de modelo. Esto demuestra cómo las medidas expansivas nominales en economías inflacionarias como Venezuela son meramente ilusiones, pues los intentos del Gobierno de aumentar el gasto se quedan rezagados.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Menor déficit, pero alto en términos relativos

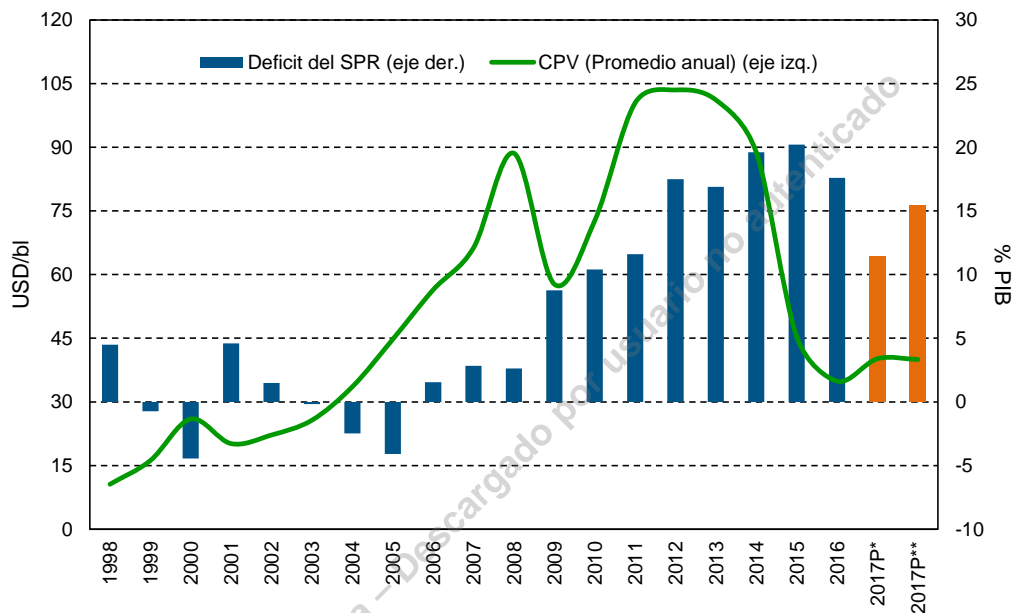
Este crecimiento del gasto también ha conllevado a la continua expansión del déficit del sector público restringido (SPR), que incluye el Gobierno Central, Pdvsa y empresas públicas no financieras (EPNF). Para 2016, estimamos que el déficit del SPR cierre en

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

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

17,6% del PIB en base interanual, continuando con la tendencia de cifras negativas por décimo año consecutivo.

Cesta petrolera venezolana vs. Resultado del SPR



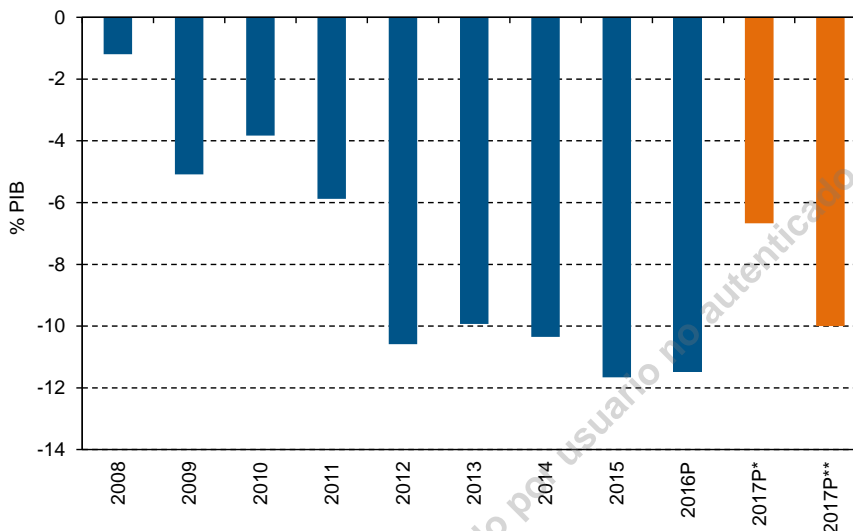
Fuentes: Menpet, Mefbp y Ecoanalítica.
Deficit (+)/ Superavit (-) del Sector Público Restringido, cifras estimadas a partir del 2012. * Estimaciones en un escenario de transición. ** Estimaciones en un escenario de *statu quo*.

Siguiendo este orden de ideas, prevemos que solo el déficit del Gobierno Central (GC) al cierre de 2016 sea de 11,5% del PIB. En los recientes años se ha observado un comportamiento que antes no sucedía y al que debe prestarse especial cuidado: la brecha entre el déficit del SPR y del GC ha aumentado, lo que quiere decir que el déficit del SPR proviene cada vez más de Pdvsa y otras EPNF y este año en **Ecoanalítica** estimamos que la brecha cierre en 6,1pp.

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

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

Déficit Gobierno Central



Fuentes: Mefbp y Ecoanalítica

* Datos estimados por Ecoanalítica en un escenario de transición.

** Datos estimados por Ecoanalítica en un escenario de *statu quo*.

Las medidas de “ajuste”, sin mayores resultados

La continuación de este tipo de política fiscal es una de las características del modelo político-económico asumido por este Gobierno; sin embargo, ya se están empezando a notar las costuras, pues el país mantiene un déficit fiscal por diez años consecutivos, lo que aunado a los subsidios y la opacidad de las cuentas fiscales han sido los ingredientes que han llevado al deterioro del sector fiscal del país.

El Gobierno en función de aligerar sus cuentas realizó una reforma tributaria y aumentó el precio de la gasolina por primera vez en 17 años de mandato, pero estas medidas son de poco valor en economías como la venezolana.

La devaluación de la moneda había sido también uno de los mecanismos predilectos del Gobierno para percibir mayores bolívares por una misma cantidad de dólares; una devaluación genera ingresos adicionales. En el mes de marzo, el sistema alternativo Simadi comenzó a funcionar como el sistema Dicom; desde entonces el tipo de cambio pasó de VEF 230,7/USD en promedio en marzo a 660,0/USD en noviembre, mientras que el tipo de cambio preferencial pasó de VEF 6,3/USD a VEF 10,0/USD. Esto equivale

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

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

a unos ingresos por devaluación de 5,9 pp del PIB para 2016, sin embargo, este año la devaluación tuvo poco impacto en el alivio de las cuentas fiscales.

Es importante enfatizar que el Gobierno debería implementar reformas coherentes que conlleven a un ajuste, pero lo que se ha visto ha sido medidas aisladas que poco han logrado su cometido.

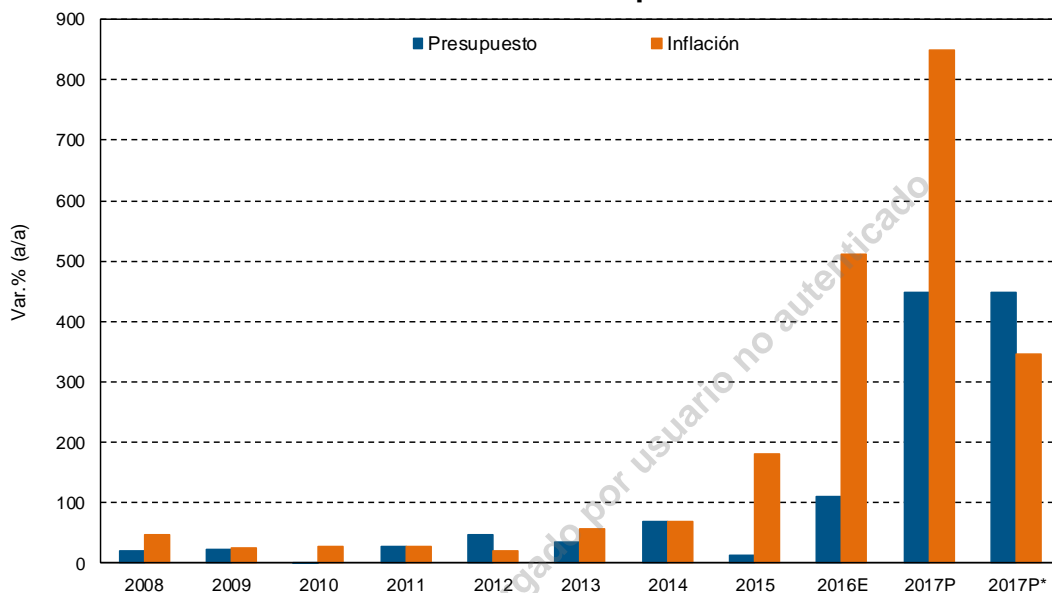
Y ahora ¿qué esperar en materia fiscal?

Ya nos encontramos sumergidos en la época decembrina, marcada por la estacionalidad característica. Por ello, es muy poco probable que el escenario fiscal cierre bajo una perspectiva positiva y, por tanto, el gasto seguramente continuará a discrecionalidad del Ejecutivo, como es costumbre, mientras el impuesto inflacionario continúa siendo un arma silenciosa, pero peligrosa.

Los últimos decretos aprobados este año fueron el aumento salarial para noviembre, el pago de cuatro meses de utilidades para empleados públicos y el aumento del Presupuesto Nacional para el ejercicio económico de 2017. En relación a este último se puede destacar que pasó de VEF 1,55 billones en 2015 a VEF 8,48 billones, lo que representa una variación de 447,6% en términos nominales. Sin embargo, esto representa meramente un ajuste por inflación, ya que según cálculos de **Ecoanalítica** la inflación acumulada al cierre de 2017 será de 345,6% en un escenario optimista, pero hasta de 850,0% en un escenario en el que permanezca el actual modelo.

Por lo tanto, a pesar de realizar aumentos de gran magnitud en el Presupuesto Nacional, su relevancia es despreciable al ajustar la cifra a la dinámica de precios y se demuestra, una vez más, la poca planificación que tiene el Gobierno en cuanto a sus medidas económicas. Muy probablemente el presupuesto se quedará corto, tal y como ha sucedido en los últimos años, que a duras penas alcanzaba para pagar la nómina, y se terminará gastando más de lo estipulado al inicio.

Incremento anual del Presupuesto* vs. Inflación



Fuentes: BCV y Ecoanalítica
*Escenario de transición

Ahora bien, dado que el presupuesto estipulado históricamente ha quedado justo, el Gobierno utilizaba los créditos adicionales para financiarse, incluso llegando a duplicar con creces el presupuesto inicial. Sin embargo, en 2016 la situación se puso cuesta arriba con la expiración de la Ley Habilitante y la nueva AN, por lo que la capacidad para expandir el gasto a través de la figura de créditos adicionales se complicó. Por esto surge la figura de “recursos adicionales para cubrir insuficiencias” bajo el decreto de Emergencia Económica, que le ha permitido al Ejecutivo aumentar el gasto a través de decretos presidenciales y en el margen de estos se han aprobado créditos adicionales, rectificaciones y recursos asignados para cubrir insuficiencias por VEF 1,76 billones, una cifra que para el mes de junio representó 131,0% del gasto ejecutado.

Bajo este Gobierno, el presupuesto nacional se ha caracterizado por su alto grado de discrecionalidad, cuyo norte ha sido el financiamiento de proyectos populares. Sin embargo, hay que prestar especial cuidado a la aprobación del nuevo presupuesto, y es que es importante el peso que tiene el servicio de la deuda dentro del gasto total para 2017, pues le quita espacio al gasto social y por primera vez pone al Ejecutivo frente a una disyuntiva entre pagar y no pagar, pero con la fe puesta sobre el alza de los precios petroleros. Esto reitera una vez más la improvisación de este Gobierno y nos sumerge en un ambiente cada vez más turbio y complejo.

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

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

2017: la incertidumbre aumenta sin parar

Existe mucha incertidumbre sobre lo que vendrá el año que viene, debido a que bajo el entorno político actual todo es posible; sin embargo, se prevé de cualquier manera una fuerte expansión nominal del gasto, característico de años electorales, que va a repercutir inevitablemente en la inflación de 2017.

Es importante destacar que en un modelo político-económico como el actual, en donde el populismo es la “mano invisible” que maneja la economía, es poco probable ver algún cambio de tendencia. Según información recabada por **Ecoanalítica**, el tipo de cambio Dipro va a pasar a VEF 50,0/USD, mientras el Dicom promediará VEF 928,7/USD en 2017, lo que generaría más ingresos por devaluación. Los subsidios persistirán, no se llevará a cabo un aumento real de impuestos, la expansión del gasto prevalecerá acompañada de la creciente inflación, mientras la opacidad de las cuentas continuará; por consiguiente, en **Ecoanalítica** estimamos que el déficit del SPR cierre 2017 en 15,4% del PIB, deteriorando aún más el sector fiscal que necesita una reforma integral inmediata.

En un escenario de transición, por otro lado, prevemos un mayor grado de pragmatismo que se caracterizará por una liberación gradual del tipo de cambio, una focalización de subsidios y mayor disciplina en el manejo del gasto público. De ser este el escenario, en **Ecoanalítica** calculamos que el déficit del SPR cierre en 11,4% y prevemos una futura mejora del entorno fiscal de Venezuela.

Conclusiones: transición y estrategias de cobertura

El año ha terminado. La economía venezolana enfrentó múltiples distorsiones y el costo ha sido la destrucción del aparato productivo y una crisis que alcanza a ser la de mayor gravedad en términos de PIB de la historia de América Latina. En términos sociales, la destrucción del poder de compra generó un choque de demanda que en conjunto con el choque de oferta hace de 2016 un año donde las estrategias de cobertura y la resistencia en el sector privado fueron las principales medidas a tomar para sobrevivir este año tan difícil.

Para 2017 prevemos un escenario donde la transición ocurra dentro del propio chavismo y con esto se alcancen ciertas medidas de consenso que puedan darle un poco de oxígeno a la economía venezolana. Sin embargo, estas medidas no implican una solución a los múltiples problemas que enfrenta el sector productivo. Por lo tanto, será

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

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

un año donde el sector privado debe mantener e, incluso, intensificar sus estrategias de cobertura para resistir un año que tendría un crecimiento económico cercano a cero, más por un efecto rebote parcial que por una mejora real, después de un proceso de depresión económica en la que se encuentra inmersa la economía.

Tres medidas en el escenario base

Ahora, para saber cómo protegerse es importante entender qué medidas prevemos se implementarán en el año 2017 y cómo afectarían las diferentes variables macroeconómicas. En primer lugar, un tipo de cambio único, sin que esto signifique una liberación del mercado cambiario, es decir, un mercado cambiario donde se legaliza de cierta forma el mercado paralelo y se permita tener acceso a divisas limitadas, pero de forma legal. Esto mejoraría los niveles de abastecimiento luego del 1T2017.

En segundo lugar, flexibilización del sistema de formación de precios. Tal como ha venido sucediendo este año, en 2017 se prevé que los precios fluctúen con mayor libertad y, por tanto, la inflación se mantenga alta, aunque en niveles inferiores a los vistos durante este año. En este sentido, la menor inflación sería un reflejo de un choque de demanda que prevemos se mantenga el año entrante.

En tercer lugar, esperamos medidas dentro del sector petrolero que permitan mayor apertura y, por lo tanto, generen un impacto positivo en el nivel de producción de Pdvsa. Estimamos que Pdvsa pueda recuperar aproximadamente 200 kb/d en un período de tiempo relativamente corto. El incremento de la producción permitiría a la estatal petrolera aumentar sus exportaciones y, por ende, tener mayor disponibilidad de divisas. No obstante, Venezuela enfrenta vencimiento de deuda externa importante que limitará el uso de las divisas adicionales generadas por una producción fortalecida. El precio del petróleo será, también, una variable clave a analizar; un repunte de precios aliviaría la presión externa, aunque el actual modelo económico requiere un precio en torno a los USD 60,0/bl para que sea sostenible.

Las estrategias de cobertura son la clave

Como ya hemos mencionado, gran parte del proceso de planificación estratégica y del tiempo de los cargos gerenciales durante 2016 se enfocó en este sentido; 2017 no será la excepción. El reto es enorme. Debe mantenerse los niveles de producción y comercio, cuidar las relaciones externas e internas, conseguir un mayor acercamiento al consumidor y cuidar la marca. Todo esto dentro de un objetivo claro: proteger el negocio ante choques internos y externos y garantizar la operatividad del mismo.

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

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

Así, seguimos recomendando a nuestros clientes mantener una posición larga en dólares y corta en bolívares, pero con la implementación de disparadores automáticos que, ante una posible apreciación del tipo de cambio, permita minimizar el impacto en las operaciones.

De igual manera, es momento de fortalecer las relaciones con las instituciones financieras. En un entorno de alta volatilidad, es fundamental tener a disposición instrumentos financieros que permitan reducir esos niveles de volatilidad y, por ende, operar en un ambiente lo más favorable posible.

Otro eslabón clave será mantener las alianzas comerciales estratégicas con el resto de la cadena de producción para garantizar la presencia en el mercado y estar preparados para responder en conjunto ante un evento desfavorable. Cabe destacar que las asociaciones dentro de la industria son fundamentales, ante un escenario adverso, es indispensable que la industria apunte a la misma dirección.

Por otro lado, es vital para el sector privado generar un ambiente que sea lo más adecuado posible para el empleado que le permita sentirse como parte de la institución. La economía ha golpeado fuertemente el bolsillo del venezolano y, por ende, se prevé que el oleaje de salida de capital humano se mantenga. En este sentido, es importante mantener una política agresiva para retener el personal clave y prepararse para los puestos donde la rotación de personal se intensificará. Es normal que, ante tanto deterioro, el trabajador busque nuevos horizontes, pero es un deber del empleador acompañar a su personal y brindar todas las oportunidades posibles para que el incentivo de permanecer en la empresa sea mayor que el de salir. No todo incentivo es monetario, y dentro de una economía en crisis el personal de recursos humanos debe ser creativo.

Por último, aunque dentro del mercado existe todo tipo de consumidores, el consumidor promedio venezolano tiene características de un individuo deprimido con limitaciones severas para satisfacer sus necesidades, es decir, la industria se enfrenta a un consumidor que nunca antes en la historia moderna de Venezuela había tenido. Es fundamental estudiar y entender las necesidades del público objetivo para dirigir todas las fuerzas productivas en aras de satisfacer las necesidades de ese único consumidor que se mantendrá fiel ante un escenario de estrés.

No obstante, la incertidumbre predomina

Como hemos expresado a lo largo de todo este informe, 2017 se presenta como un año muy interesante y donde la incertidumbre es la variable dominante. En Ecoanalítica hemos descrito nuestro escenario base a lo largo de nuestros últimos informes y, dados

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

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 eventos ocurridos en los últimos meses, el mismo sigue siendo el de mayor probabilidad. No olvidemos, sin embargo, que Venezuela se caracteriza por sorprendernos en todos los aspectos. Así que es clave estar atentos y preparados para tener a la mano las herramientas óptimas que nos permitan salir en las mejores condiciones de esos eventos que pudieran ser tanto positivos como negativos para el entramado económico, político y social.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Año 12, Número 4
Trimestre IV

Tablas

Tabla 1	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
INDICADORES BASICOS	ESTIMADO			PROYECCIONES			
Actividad Petrolera Venezolana (Cifras Oficiales) (miles b/d y US\$/b)							
BASADA EN CIFRAS DESDE PDVSA:							
Producción Hidrocarburos Líquidos	2.863	2.508	2.437	2.553	2.695	2.836	2.982
Var %	-1,2%	-12,4%	-2,8%	4,8%	5,6%	5,2%	5,1%
Producción Petróleo Crudo Definición PDVSA	2.746	2.395	2.320	2.434	2.574	2.713	2.856
Var %	-1,4%	-12,8%	-3,1%	4,9%	5,8%	5,4%	5,3%
Producción de Petróleo Crudo Definición OPEP	2.639	2.299	2.219	2.331	2.470	2.608	2.750
Var %	-1,3%	-12,9%	-3,5%	5,1%	6,0%	5,6%	5,5%
Exportaciones de Crudos y Productos s/PDVSA	2.051	1.954	1.902	2.017	2.164	2.282	2.416
Var %	-13,7%	-4,8%	-2,6%	6,0%	7,3%	5,5%	5,8%
BASADA EN CIFRAS DESDE FUENTES SECUNDARIAS Y CALCULOS PROPIOS							
Producción de Petróleo Crudo Fuentes Secundarias OPEP	2.561	2.187	2.176	2.357	2.575	2.803	1.500
Var %	-0,3%	-14,6%	-0,5%	8,3%	9,2%	8,8%	-46,5%
Exportaciones de Crudos y Productos Fuentes Secundarias Aparentes	1.838	1.722	1.723	1.889	2.097	2.266	1.364
Var %	-9,5%	-5,8%	0,1%	9,6%	11,0%	9,0%	-40,4%
Diferencias entre Fuentes de Información:							
Producción de Petróleo Crudo	78	112	43	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Exportaciones de Crudos y Productos	223	232	179	128	67	(4)	1.052
Cesta Petrolera Venezolana							
Cesta Petrolera Venezolana	44,75	34,93	40,17	45,79	47,62	50,72	51,73
Var %	-49,6%	-22,0%	15,0%	14,0%	4,0%	6,5%	2,0%
Diferencia con marcador Brent Mar del Norte	9,03	9,55	9,65	9,25	9,07	8,81	8,39
Actividad Económica (PIB) A precios Constantes de 1997 (Tasas de Variación %)							
Total	-5,7%	-11,3%	0,3%	2,5%	3,5%	3,6%	5,2%
Petrolero	-0,9%	-4,4%	-0,7%	3,8%	4,6%	3,4%	3,8%
No Petrolero	-5,6%	-12,9%	0,4%	2,4%	3,4%	3,9%	5,8%
Impuestos Indirectos	-11,2%	-6,3%	0,2%	2,3%	2,9%	0,9%	2,6%
Indicadores Socio-Económicos (%)							
Tasa de Desempleo	6,8%	7,9%	7,7%	7,3%	6,5%	6,2%	8,7%
Tasa de Informalidad	40,7%	46,2%	46,9%	45,6%	42,4%	40,1%	38,9%
Pobreza Cifras INE Ajustadas:							
% Individuos en Situación de Pobreza	41,0%	42,4%	38,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% Individuos en Situación de Pobreza Extrema	17,6%	23,5%	24,6%	21,8%	19,0%	0,2%	1,7%
Inflación (Variaciones %) (Base 1997=100)							
Inflación a nivel de mayorista							
Puntual (Dic/Dic)	230,5%	537,6%	332,5%	38,2%	23,0%	14,0%	9,7%
Promedio Anual	157,6%	367,8%	447,8%	122,3%	24,6%	17,7%	11,5%
Inflación a nivel del consumidor Area Metropolitana de Caracas							
Puntual (Dic/Dic)	159,7%	504,2%	330,9%	40,1%	23,0%	14,6%	10,7%
Promedio Anual	111,8%	343,1%	445,6%	110,7%	23,9%	18,7%	12,3%
Inflación a nivel del consumidor Total Nacional							
Puntual (Dic/Dic)	180,9%	511,3%	345,4%	40,9%	21,8%	13,5%	9,6%
Promedio Anual	121,7%	367,1%	458,1%	113,8%	23,1%	17,7%	11,2%
Tipo de Cambio e Indicadores Sobrevaluación (Bs.F/US\$ y %)							
TIPO DE CAMBIO OFICIAL Preferencial							
Oficial Preferencial al Cierre	6,30	10,00	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Var %	0,0%	58,7%	14425,3%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Oficial Promedio	6,30	9,23	787,74	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Var %	0,0%	46,5%	8435,3%	130,0%	13,8%	14,0%	8,8%
TIPO DE CAMBIO OFICIAL Petrolero							
Oficial Petrolero al Cierre	38,55	337,75	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Var %	512,0%	776,1%	330,1%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Oficial Promedio	22,89	235,69	856,97	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Var %	263,3%	929,8%	263,6%	111,4%	13,8%	14,0%	8,8%
TIPO DE CAMBIO Permuta (Sitme de 2010 en adelante)							
Tipo de Cambio al Cierre	144,00	670,74	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Var %	289,6%	365,8%	116,6%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Tipo de Cambio Promedio	142,82	489,11	928,97	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Var %	384,2%	242,5%	89,9%	95,0%	13,8%	14,0%	8,8%
TIPO DE CAMBIO DE COSTO EFECTIVO (PONDERADO)							
Costo Efectivo al Cierre	94,57	869,28	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Var %	193,8%	819,2%	67,1%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Costo Promedio	59,84	321,76	815,99	1.831,45	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Var %	175,7%	437,7%	153,6%	124,4%	12,6%	14,0%	8,8%
INDICADORES DE SOBREVVALUACION COMERCIAL							
Tipo de Cambio de Paridad Comercial No Petrolero	66,10	399,91	2.047,09	2.660,86	3.153,14	3.418,38	3.555,04
Sobrevvaluación (Subvaluación) T.C. Oficial	949,1%	399,1%	40,9%	36,1%	43,1%	39,8%	32,5%
Indicadores de Liquidez y Tasas de Interés							
Tasas Activas							
Cierre del Año	21,0	22,5	38,3	49,6	20,7	20,3	10,6
Promedio Anual	20,0	21,4	33,0	46,2	33,0	21,5	15,7
Real Promedio Anual	-43,4	-72,6	-75,6	-30,6	7,3	2,4	3,0
Tasas Pasivas							
Cierre del Año	0	0	0	0	0	0	0
Promedio Anual	15,1	16,5	34,3	45,6	18,7	18,8	9,3
Real Promedio Anual	14,7	15,1	29,0	42,2	31,0	20,0	14,4
Real Promedio Anual	-45,3	-74,0	-75,5	-32,5	5,7	1,1	1,9
Liquidez Monetaria al Cierre M2 (Millones de Bs.F.)	4.015.681.959	8.992.768.466	19.226.243.868	24.681.648.644	31.541.918.929	40.096.784.711	47.501.184.158
Var % (Dic/Dic)	100,7%	123,9%	113,8%	28,4%	27,8%	27,1%	18,5%
Var % (Dic/Dic) A precios constantes de 1997	-22,7%	-62,9%	-50,4%	-11,0%	3,9%	11,0%	7,0%
Indicadores del Sector Externo (millones US\$)							
Exportaciones	37.366	26.812	29.961	36.971	42.168	47.306	56.187
Var %	-30,0%	-28,2%	11,7%	23,4%	14,1%	12,2%	18,8%
Importaciones	36.010	20.064	20.159	23.938	25.705	25.181	31.554
Var %	-22,3%	-45,6%	0,4%	18,8%	7,4%	13,5%	8,1%
Balanza Comercial	456	6.749	9.811	13.033	16.463	18.126	24.632
Cuenta Corriente	(18.150)	(5.247)	(1.577)	1.020	3.202	3.167	8.450
Balanza de Pagos	(8.188)	(3.651)	(4.638)	4.606	3.741	3.018	(201.988)
Activos Totales Reservas Internacionales (exc-Fonder)	16.361	12.011	7.567	12.007	15.614	18.526	(183.547)
Mesas de Importaciones y Servicio Deuda Externa	4,5	5,6	3,5	5,4	6,1	30,7	(662,6)
Indicadores Finanzas Públicas Gobierno Central %PIB							
Superávit (+) / Deficit (-) Primario % PIB	-12,0%	-21,3%	-7,0%	-1,7%	3,6%	3,6%	103,2%
Superávit (+) / Deficit (-) Financiero % PIB	-13,3%	-21,7%	-9,2%	-3,6%	1,6%	2,3%	102,0%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 2 Indicadores de Tipo de Cambio y Precios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
TIPO DE CAMBIO E INDICADORES DE SOBREVVALUACION							
Tipo de Cambio al Cierre del Año Bs./US\$							
Oficial Preferencial	6.300,0	10.000,0	1.452.532,2	1.955.550,2	2.202.877,2	2.444.353,3	2.682.648,0
Oficial Petrolero	38.553,2	337.746,3	1.452.532,2	1.955.550,2	2.202.877,2	2.444.353,3	2.682.648,0
Oficial Ponderado	38.553,2	337.746,3	1.452.532,2	1.955.550,2	2.202.877,2	2.444.353,3	2.682.648,0
Permuta BCV	143.996,3	670.738,3	1.452.532,2	1.955.550,2	2.202.877,2	2.444.353,3	2.682.648,0
Alternativo	833.330,0	5.032.000,0	1.828.424,8	1.955.550,2	2.202.877,2	2.444.353,3	2.682.648,0
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	94.568,2	869.280,1	1.452.532,2	1.955.550,2	2.202.877,2	2.444.353,3	2.682.648,0
Tipo de Cambio al Cierre del Año Bs./US\$							
Oficial Preferencial	6,30	10,00	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Oficial Petrolero	38,55	337,75	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Oficial Ponderado	38,55	337,75	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Permuta BCV	144,00	670,74	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Alternativo	833,33	5.032,00	1.828,42	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	94,57	869,28	1.452,53	1.955,55	2.202,88	2.444,35	2.682,65
Tasa de Devaluación Nominal al Cierre del Año							
Oficial Preferencial	0,0%	58,7%	14425,3%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Oficial Petrolero	512,0%	776,1%	330,1%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Oficial Ponderado	512,0%	776,1%	330,1%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Permuta BCV	289,6%	365,6%	116,6%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Alternativo	381,0%	503,8%	-63,7%	12,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	193,8%	819,2%	67,1%	34,6%	12,6%	11,0%	9,7%
Tipo de Cambio Promedio Anual Bs./US\$							
Oficial Preferencial	6.300,0	9.229,2	787.740,8	1.811.799,3	2.062.146,3	2.350.597,9	2.557.422,8
Oficial Petrolero	22.886,0	235.686,7	856.965,1	1.811.799,3	2.062.146,3	2.350.597,9	2.557.422,8
Oficial Ponderado	22.886,0	235.686,7	856.965,1	1.811.799,3	2.062.146,3	2.350.597,9	2.557.422,8
Permuta BCV	142.817,6	489.107,0	928.971,7	1.811.799,3	2.062.146,3	2.350.597,9	2.557.422,8
Alternativo	517.017,9	1.493.022,1	2.195.289,0	1.910.034,1	2.062.146,3	2.350.597,9	2.557.422,8
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	59.839,4	321.760,3	815.987,0	1.831.466,2	2.062.146,3	2.350.597,9	2.557.422,8
Tipo de Cambio Promedio Anual Bs./US\$							
Oficial Preferencial	6,30	9,23	787,74	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Oficial Petrolero	22,89	235,69	856,97	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Oficial Ponderado	22,89	235,69	856,97	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Permuta BCV	142,82	489,11	928,97	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Alternativo	517,02	1.493,03	2.195,29	1.910,03	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	59,84	321,76	815,99	1.831,45	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Tipo de Cambio Promedio Anual Bs./US\$							
Oficial Preferencial	0,0%	46,5%	8435,3%	130,0%	13,8%	14,0%	8,8%
Oficial Petrolero	263,3%	929,8%	263,0%	111,4%	13,8%	14,0%	8,8%
Oficial Ponderado	263,3%	929,8%	263,0%	111,4%	13,8%	14,0%	8,8%
Permuta BCV	384,2%	242,5%	89,9%	95,0%	13,8%	14,0%	8,8%
Alternativo	469,6%	188,8%	47,0%	-13,0%	8,0%	14,0%	8,8%
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	175,7%	437,7%	153,6%	124,4%	12,6%	14,0%	8,8%
Tipos de Paridad de Poder de Compra y Desviaciones al Cierre del Año							
Paridad de Poder de Compra Comercial	66096,2	399912,9	2047092,2	2660863,4	3153140,0	3418380,3	3550037,2
Paridad de Poder de Compra Comercial Efectiva	65522,9	399902,9	1914911,7	2482908,5	2952678,2	3195944,1	3310916,2
Tipo de Cambio Real Corto Plazo	58505,6	328055,1	1415527,3	1926662,6	2265677,0	2482527,8	2329700,6
Desviaciones del Tipo de Cambio Oficial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobreevaluación + (Subvaluación -) COMERCIAL	348,1%	389,1%	40,9%	36,1%	43,1%	39,8%	32,5%
Sobreevaluación + (Subvaluación -) COMERCIAL EFECTIVA	940,0%	380,0%	31,8%	27,0%	34,0%	30,7%	24,4%
Sobreevaluación + (Subvaluación -) REAL CORTO PLAZO	828,7%	3180,6%	-2,5%	-1,5%	2,9%	1,0%	-13,2%
INDICADORES DE PRECIOS A NIVEL DE CONSUMIDOR A.M.C. (1997=100)							
Índice General de Precios al Consumidor Área Metropolitana de Caracas							
Índice Promedio Anual	10.399,8	46.080,5	251.420,1	529.662,5	656.397,7	779.152,4	874.997,4
Var % (Inflación Promedio)	111,8%	343,1%	445,6%	110,7%	23,9%	18,7%	12,3%
Índice Diciembre	16.160,1	97.640,0	420.722,0	589.848,2	724.792,7	830.264,2	919.023,4
Var % (Inflación Puntual)	159,7%	504,2%	330,9%	40,1%	23,0%	14,6%	10,7%
INDICADORES DE PRECIOS A NIVEL DE CONSUMIDOR NACIONAL (DIC 2007=100)							
Índice Nacional de Precios al Consumidor							
Índice Promedio Anual	1460,5	6821,9	38072,2	81414,9	100219,7	117980,5	131195,2
Var % (Inflación Promedio)	121,7%	367,1%	458,1%	113,8%	23,1%	17,7%	11,2%
Índice Diciembre	2357,9	14414,4	64198,2	90479,0	110220,2	125132,0	137108,9
Var % (Inflación Puntual)	189,9%	511,3%	345,4%	40,9%	21,8%	13,5%	9,6%
Índice Área Metropolitana de Caracas							
Índice Promedio Anual	1381,1	6119,6	33389,1	70340,3	87717,0	103473,1	116201,5
Var % (Inflación Promedio)	111,8%	343,1%	445,6%	110,7%	23,9%	18,7%	12,3%
Índice Diciembre	2146,1	12966,8	55872,8	78266,7	96254,0	110260,9	122048,3
Var % (Inflación Puntual)	159,7%	504,2%	330,9%	40,1%	23,0%	14,6%	10,7%
Servicios Básicos de Comunicaciones							
Índice Promedio Anual	1.347,1	1.713,4	67.189,6	208.990,7	351.410,2	497.548,8	640.047,0
Var %	11,7%	27,2%	3821,4%	211,0%	68,1%	41,6%	28,6%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 3	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Balanza de Pagos, Reservas Internacionales y Deuda Externa							
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Balanza de Pagos (Millones de US\$)							
SALDO EN BIENES (BALANZA COMERCIAL)							
Exportaciones de Bienes	456	6.749	9.811	13.033	16.463	18.126	24.632
Petroleras	37.366	26.812	29.961	36.971	42.168	47.306	56.187
Var. %	-50,0%	-28,2%	11,7%	23,4%	14,1%	12,2%	18,8%
No Petroleras	35.942	24.906	27.883	33.706	37.610	42.247	45.812
Var. %	-50,5%	-29,9%	12,0%	20,9%	11,6%	12,3%	8,0%
- Importaciones de Bienes	1.824	1.906	2.078	3.265	4.558	5.050	10.575
Var. %	-38,9%	4,5%	9,0%	57,1%	39,6%	11,0%	109,0%
- Importaciones de Servicios	36.910	20.064	20.150	23.938	25.705	29.181	31.554
Var. %	-22,3%	-45,6%	0,4%	18,8%	7,4%	13,5%	8,1%
SALDO EN SERVICIOS	(12.611)	(8.799)	(8.807)	(9.598)	(10.605)	(12.037)	(11.012)
Exportaciones de Servicios	1.367	1.333	1.460	1.555	1.624	1.675	3.426
Var. %	-37,0%	-2,5%	9,3%	6,5%	4,4%	10,6%	104,6%
Importaciones de Servicios	13.778	10.132	10.267	11.153	12.229	13.712	14.438
Var. %	-18,4%	-26,5%	1,3%	8,6%	9,6%	12,1%	5,3%
SALDO EN RENTA	(5.798)	(3.039)	(2.431)	(2.310)	(2.541)	(2.795)	(5.031)
Transferencias Corrientes	(197)	(158)	(150)	(105)	(115)	(127)	(139)
CUENTA CORRIENTE	(18.150)	(5.247)	(1.577)	1.020	3.202	3.167	8.450
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA							
CUENTA CAPITAL	15.577	4.516	737	5.825	3.450	1.307	(209.710)
INVERSION DIRECTA, NETA	2.609	2.926	921	920	1.103	1.087	130
Del Extranjero en Venezuela	1.483	1.631	1.957	1.977	2.372	2.609	2.870
De Venezuela en el Extranjero	1.126	1.295	(1.036)	(1.057)	(1.268)	(1.522)	(2.740)
INVERSION DE CARTERA, NETA	(4.246)	(6.997)	(6.708)	(4.644)	(3.200)	(2.511)	(2.747)
Sector Público	(4.307)	(7.063)	(6.781)	(4.746)	(3.322)	(2.658)	(2.924)
Sector Privado	60	66	73	102	123	147	177
OTRA INVERSION	17.214	8.586	6.528	9.550	5.546	2.731	(208.006)
Sector Público	14.632	5.874	4.354	6.295	3.919	3.381	(207.486)
Sector Privado (Salidas de Capitales)	2.583	2.712	3.254	3.254	1.627	(651)	(521)
ERRORES Y OMISSIONES	(5.615)	(2.920)	(3.796)	(2.239)	(2.911)	(1.456)	(2.183)
BALANZA DE PAGOS	(8.188)	(3.651)	(4.636)	4.606	3.741	3.018	(201.988)
Posición de Reservas Internacionales (Millones de US\$)							
ACTIVOS TOTALES DE RESERVAS INTERNACIONALES	16.361	12.011	7.567	12.007	15.614	18.526	(183.547)
- FEM/FIEM/FIV	3	3	4	4	4	4	4
Reservas Internacionales Brutas BCV	16.358	12.007	7.564	12.003	15.611	18.522	(183.551)
- Pasivos de Reservas	513	641	834	667	534	427	342
Reservas Internacionales Netas BCV	15.017	11.366	6.730	11.336	15.077	18.095	(183.893)
- Oro Monetario	11.813	7.088	2.835	2.977	5.056	8.404	8.908
- DEG/Posición FMI	578	580	601	613	625	638	651
Reservas Internacionales Operativas BCV	3.967	4.330	4.127	8.413	9.329	9.400	(193.110)
Deuda Externa (Millones de US\$ a Valor Nominal)							
Deuda Externa Total por tipo de Deudor	89.166	81.841	78.872	42.598	(31.637)	(109.927)	(382.117)
Pública	74.325	66.631	63.297	26.658	(47.941)	(126.595)	(399.146)
Deuda Pública No Petrolera	42.041	40.541	43.541	45.541	46.045	46.545	47.053
PDVSA	32.282	26.090	19.756	(18.883)	(93.987)	(173.144)	(446.201)
Privada	14.843	15.209	15.575	15.940	16.304	16.668	17.031
Servicio de Deuda Externa	-	-	-	-	-	-	-
Servicio Total	13.463	13.168	11.443	9.771	5.805	44	(19.796)
Pública	12.213	11.897	10.152	8.459	4.472	(1.309)	(21.340)
Privada	1.250	1.271	1.291	1.312	1.333	1.353	1.544
Capital (incluye PDVSA)	7.184	7.434	5.934	6.935	8.432	8.432	8.434
Pública (INCLUYE PDVSA)	6.750	7.000	5.500	6.500	7.996	7.996	7.997
Privada	434	434	434	435	436	436	437
Intereses	6.279	5.734	5.509	2.836	(2.627)	(8.388)	(28.230)
Pública	5.463	4.897	4.652	1.959	(3.524)	(9.305)	(29.337)
Privada	816	837	857	877	897	917	1.107
Recursos Transferidos a Fondos (PDVSA+BCV)							
Total de Recursos Transferidos a Fondos por año	17.005	18.705	20.576	22.633	24.897	27.386	30.125
Estimación Transferencias de Recursos de PDVSA a Fondos	17.005	18.705	20.576	22.633	24.897	27.386	30.125
Estimación Transferencias de Recursos de BCV a Fondos	-	-	-	-	-	-	-

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 4 Indicadores de Demanda Agregada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Demanda Agregada Interna en Miles de Bs. a precios constantes de 1997							
Demanda Agregada Interna	67.349.054	58.704.798	58.320.289	59.744.276	61.768.343	64.935.188	67.613.615
Consumo Total de Bienes y Servicios	51.922.910	46.143.154	46.542.330	47.499.878	48.879.985	51.319.220	53.577.694
Consumo Privado de Bienes y Servicios	40.486.271	36.596.038	37.092.019	37.814.688	38.986.750	40.954.363	42.798.910
Consumo de los Hogares de Bienes y Servicios	39.752.660	35.855.094	36.343.666	37.051.347	38.208.163	40.151.419	41.988.946
Consumo de los No Residentes Neto	733.608	740.944	748.354	763.321	778.587	801.945	809.964
Consumo Público de Bienes y Servicios	11.436.639	9.547.116	9.450.310	9.685.210	9.893.236	10.365.857	10.778.724
Formación Bruta de Capital Fijo	13.566.207	11.073.695	10.394.166	10.791.415	11.362.726	11.785.210	12.022.147
Pública	9.770.491	7.679.748	6.879.333	6.989.641	7.185.890	7.347.532	7.464.540
Privada	3.795.716	3.393.947	3.514.834	3.801.774	4.176.836	4.437.678	4.557.607
Variación de Existencias y Adquisiciones Netas	1.859.336	1.487.949	1.383.793	1.452.982	1.525.632	1.830.758	2.013.834
Exportaciones de Bienes y Servicios	7.392.226	7.172.103	7.105.632	7.486.431	7.972.465	8.383.104	8.826.466
Exportaciones de Bienes	6.850.390	6.577.531	6.481.254	6.861.490	7.335.875	7.755.401	8.198.250
Exportaciones Petroleras	5.836.176	5.558.246	5.411.005	5.737.729	6.155.926	6.492.855	6.872.577
Exportaciones No Petroleras	1.014.214	1.019.285	1.070.249	1.123.761	1.179.949	1.262.546	1.325.673
Exportaciones de Servicios	541.836	594.572	624.378	624.981	636.590	627.708	628.217
Importaciones de Bienes y Servicios	18.332.836	15.819.236	15.231.498	15.772.792	16.490.163	18.172.586	18.425.137
Importaciones de Bienes	16.081.162	13.773.943	13.240.760	13.589.895	14.289.638	15.793.356	15.965.046
Importaciones de Servicios	2.251.663	2.045.293	2.090.738	2.182.897	2.200.525	2.379.229	2.460.091
PIB Real a Precios Constantes de 1997	56.408.454	50.057.666	50.194.422	51.469.915	53.250.645	55.145.706	58.014.944
Variaciones % de los Componentes de la Demanda Agregada Interna en Miles de Bs. a precios constantes de 1997							
Demanda Agregada Interna	-10,1%	-12,8%	-0,7%	2,4%	3,4%	5,1%	4,1%
Consumo Total de Bienes y Servicios	-6,7%	-11,1%	0,9%	2,1%	2,9%	5,0%	4,4%
Consumo Privado de Bienes y Servicios	-7,8%	-9,6%	1,4%	1,9%	3,1%	5,0%	4,5%
Consumo de los Hogares de Bienes y Servicios	-8,0%	-9,8%	1,4%	1,9%	3,1%	5,1%	4,6%
Consumo de los No Residentes Neto	5,4%	1,0%	1,0%	2,0%	2,0%	3,0%	1,0%
Consumo Público de Bienes y Servicios	-13,6%	-16,5%	-1,0%	2,5%	2,1%	4,8%	4,0%
Formación Bruta de Capital Fijo	-17,6%	-18,4%	-6,1%	3,8%	5,3%	3,7%	2,0%
Pública	-21,0%	-21,4%	-10,4%	1,6%	2,8%	2,2%	1,6%
Privada	-7,5%	-10,6%	3,6%	8,2%	9,9%	6,2%	2,7%
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0,7%	-3,0%	-0,9%	5,9%	6,3%	5,2%	5,3%
Exportaciones de Bienes	0,1%	-0,0%	-1,5%	5,9%	6,9%	5,7%	5,7%
Exportaciones Petroleras	-13,7%	-4,8%	-2,6%	6,0%	7,3%	5,5%	5,8%
Exportaciones No Petroleras	-2,5%	0,5%	5,0%	5,0%	5,0%	7,0%	5,0%
Exportaciones de Servicios	-9,6%	9,7%	5,0%	2,0%	-0,1%	-1,4%	0,1%
Importaciones de Bienes y Servicios	-18,7%	-13,7%	-3,7%	3,6%	4,5%	10,2%	1,4%
Importaciones de Bienes	-4,4%	-14,3%	-3,9%	3,4%	4,4%	10,5%	1,1%
Importaciones de Servicios	-60,0%	-9,2%	-2,7%	4,6%	5,6%	8,1%	3,4%
PIB Real a Precios Constantes de 1997	-5,7%	-11,3%	0,3%	2,5%	3,5%	3,6%	5,2%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 5	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indicadores de Actividad Económica y PIB		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Actividad Económica Agregada a precios constantes de 1997							
Actividad Económica Agregada en miles de Bs.F a precios constantes de 1997							
PIB Total	56.408.454	50.057.666	50.194.422	51.469.915	53.250.645	55.145.706	58.014.944
Actividad Petrolera	6.398.545	6.118.063	6.074.229	6.302.957	6.593.471	6.814.598	7.076.430
Actividad No Petrolera	44.365.676	38.649.421	38.821.836	39.744.103	41.077.175	42.699.706	45.161.126
Impuestos Indirectos	5.644.233	5.290.182	5.298.357	5.422.854	5.579.999	5.631.402	5.777.388
PIB Público	19.395.910	16.358.905	15.777.272	16.200.298	17.077.714	18.156.549	(11.261.898)
PIB Privado <i>Ajustado por Estatizaciones</i>	31.390.694	28.408.578	29.118.793	29.846.763	30.592.932	31.357.755	32.141.699
PIB Per Capita a precios de 1997	1.843.653	1.610.319	1.589.290	1.604.011	1.633.372	1.664.862	868.792
Variaciones % de las Actividades Económicas Agregadas							
PIB Total	-5,7%	-11,3%	0,3%	2,5%	3,5%	3,6%	5,2%
Actividad Petrolera	-0,9%	-4,4%	-0,7%	3,8%	4,6%	3,4%	3,8%
Actividad No Petrolera	-5,6%	-12,9%	0,4%	2,4%	3,4%	3,9%	5,8%
Impuestos Indirectos	-11,2%	-6,3%	0,2%	2,3%	2,9%	0,9%	2,6%
PIB Público	1,1%	-15,7%	-3,6%	2,7%	5,4%	6,3%	-162,0%
PIB Privado <i>Ajustado por Estatizaciones</i>	-8,4%	-9,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
PIB Per Capita a precios de 1997	-7,1%	-12,7%	-1,3%	0,9%	1,8%	1,9%	-47,8%
Actividades Económicas No Petroleras							
miles de Bs.F de 1997							
Agricultura **	2.309.833	2.194.341	2.084.624	2.147.163	2.190.106	2.233.908	2.278.585
Minería	184.693	180.688	177.105	174.742	173.240	177.041	178.215
Manufactura	7.375.662	6.256.007	6.290.149	6.473.919	6.767.660	7.091.630	7.428.801
Construcción	3.395.606	2.829.815	2.754.580	2.864.091	2.985.834	3.018.479	3.012.042
Electricidad y Agua	1.362.445	1.282.466	1.225.983	1.232.760	1.245.440	1.251.343	1.261.355
Comercios y Servicios de Reparación	4.952.060	3.852.011	3.865.764	3.975.308	4.192.345	4.356.372	(336.647.250)
Transporte y Almacenaje	1.826.891	1.619.495	1.606.600	1.610.471	1.606.804	1.638.111	1.727.193
Comunicaciones	4.670.773	4.715.370	4.762.354	4.807.781	4.871.950	4.973.121	5.077.940
Instituciones Financieras y Seguros	4.048.475	3.217.479	3.201.072	3.289.168	3.437.209	3.559.736	3.750.755
Servicios del Gobierno	7.973.930	7.635.643	7.362.580	7.397.050	7.397.374	7.388.606	7.325.288
Producción de Bienes no Petroleros	14.628.238	12.743.317	12.532.533	12.892.675	13.362.280	13.772.401	14.308.999
Producción de Servicios No Petroleros	29.737.437	25.906.105	26.289.304	26.851.429	27.714.895	28.927.305	30.852.127
PIB Transables	16.268.732	14.749.099	14.635.197	15.088.781	15.704.477	16.317.177	17.112.032
PIB Transables No Petrolero	8.870.187	8.631.036	8.551.969	8.796.823	9.131.006	9.502.579	10.035.602
PIB No Transables	34.495.489	30.018.385	30.298.867	30.948.280	31.946.169	33.197.127	35.125.524
Variaciones %							
Agricultura **	-5,0%	-5,0%	-5,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Minería	-3,6%	-2,2%	-1,9%	-1,4%	-0,9%	2,2%	0,7%
Manufactura	-6,8%	-15,2%	0,5%	2,9%	4,5%	4,8%	4,8%
Construcción	-23,8%	-16,7%	-2,7%	4,0%	4,3%	1,1%	-0,2%
Electricidad y Agua	-2,9%	-5,9%	-4,4%	0,6%	1,0%	0,5%	0,8%
Comercios y Servicios de Reparación	-11,8%	-22,2%	0,4%	2,8%	5,5%	3,9%	-7827,7%
Transporte y Almacenaje	-6,8%	-11,4%	-0,8%	0,2%	-0,2%	1,9%	5,4%
Comunicaciones	2,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,3%	2,3%	2,3%
Instituciones Financieras y Seguros	-13,0%	-20,5%	-0,5%	2,8%	4,5%	3,6%	5,4%
Servicios del Gobierno	1,0%	-4,2%	-3,6%	0,5%	0,5%	-0,1%	-0,9%
Producción de Bienes no Petroleros	-10,8%	-12,9%	-1,7%	2,9%	3,6%	3,1%	3,9%
Producción de Servicios No Petroleros	-2,8%	-12,9%	1,5%	2,1%	3,2%	4,4%	6,7%
PIB Transables	-4,3%	-9,3%	-0,8%	3,2%	4,1%	3,8%	4,9%
PIB Transables No Petrolero	-6,3%	-12,6%	-0,9%	2,9%	3,8%	4,1%	5,0%
PIB No Transables	-5,4%	-13,0%	0,8%	2,2%	3,2%	3,9%	5,8%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 6	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indicadores de Ingreso Nacional y Familiar Disponible y Acervo de Capital							
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Determinación del Ingreso Nacional Disponible							
Producto Interno Bruto (PIB) Total a Precios Corrientes	5.975.606.677	21.861.161.370	110.142.369.394	270.100.340.297	390.488.641.182	495.012.058.929	605.877.415.998
Var%	97,1%	265,8%	403,8%	145,2%	46,8%	26,8%	22,4%
Remuneración a Empleados y Obreros procedentes del resto del mundo	-48984	-25676	-20541	-19514	-21465	-23611	-25000
Renta de la Propiedad Procedente del Resto del Mundo	(16.328.033)	(8.558.559)	(6.846.848)	(6.504.505)	(7.154.956)	(7.870.451)	(14.166.812)
Producto Nacional Bruto (PNB) Total a Precios Corrientes	5.959.229.660	21.852.577.135	110.135.502.006	270.059.816.279	390.481.464.762	495.004.164.867	605.863.206.684
Var%	98,1%	266,7%	404,0%	145,2%	46,6%	26,8%	22,4%
Consumo de Capital Fijo a precios corrientes	636.098.320	1.144.776.139	2.999.401.274	11.234.859.200	25.195.188.097	38.737.002.969	50.253.649.452
Var%	36,9%	80,0%	162,0%	274,6%	124,3%	53,7%	29,7%
Ingreso Nacional Corriente a Precios de Mercado	5.323.131.341	20.707.800.999	107.136.100.732	258.858.957.079	365.286.276.665	456.267.161.897	555.609.557.232
Var%	109,3%	289,0%	417,4%	141,6%	41,1%	24,9%	21,8%
Otras transferencias del exterior netas	(45.375.286)	(417.093.838)	(696.947.092)	(938.302.782)	(1.056.974.075)	(1.172.837.986)	(1.287.175.409)
Var %	193,76%	819,21%	67,10%	12,65%	10,96%	9,75%	9,75%
Ingreso Nacional Disponible a Precios de Mercado	5.323.131.342	20.707.800.999	107.136.100.736	258.858.957.080	365.286.276.665	456.267.161.898	555.609.557.232
Var %	109,3%	289,0%	417,4%	141,6%	41,1%	24,9%	21,8%
Remuneraciones a Empleados y Obreros Nacionales	1.758.070.247	4.402.121.457	19.516.269.868	42.842.508.436	57.030.475.639	143.972.589.067	164.267.168.863
Var %	63,4%	150,4%	343,3%	119,5%	33,1%	152,4%	14,1%
Remuneración a Empleados y Obreros procedentes del resto del mundo	-48984	-25676	-20541	-19514	-21465	-23611	-25000
Var %	-30,8%	-47,6%	-20,0%	-5,0%	10,0%	10,0%	80,0%
Excedente de Explotación a precios corrientes	2.776.420.681	14.314.785.389	79.964.663.513	198.981.977.547	284.565.464.606	283.528.482.071	357.410.269.462
Var %	194,5%	415,6%	458,6%	148,8%	43,0%	-0,4%	26,1%
Renta de la Propiedad Procedente del Resto del Mundo	(16.328.033)	(8.558.559)	(6.846.848)	(6.504.505)	(7.154.956)	(7.870.451)	(14.166.812)
Var %	-30,8%	-47,6%	-20,0%	-5,0%	10,0%	10,0%	80,0%
Ingresos Mixtos, netos	377.709.338	472.136.673	590.170.841	737.713.552	922.141.939	1.152.677.424	1.440.846.780
Var %	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Impuestos Indirectos	462.470.021	1.651.607.103	7.645.667.961	17.625.450.490	24.622.331.950	29.861.213.152	35.141.417.467
Var %	75,9%	257,1%	362,9%	39,7%	39,7%	17,7%	17,7%
Menos: Subsidios	34.685.252	123.870.533	573.425.097	1.321.908.787	1.846.674.896	2.239.590.986	2.635.606.310
Var %	103,0%	257,1%	362,9%	39,7%	39,7%	21,3%	17,7%
Otras transferencias del exterior netas	(525.662)	(420.530)	(899.303)	(1.279.652)	(307.617)	(338.379)	(372.217)
Var %	29,20%	29,20%	29,20%	129,20%	229,20%	229,20%	329,20%
Ingreso Nacional Disponible a precios corrientes / de mercado	5.323.082.358	20.707.775.323	107.136.080.196	258.858.937.567	365.286.255.200	456.267.138.288	555.609.514.731
Var %	109,3%	289,0%	417,4%	141,6%	41,1%	24,9%	21,8%
Consumo Total a Precios Corrientes / de mercado	7.151.428.570	22.971.191.770	79.962.324.271	190.385.496.965	268.400.519.774	328.547.769.105	381.339.643.019
Var %	162,4%	221,2%	248,1%	138,1%	41,0%	22,4%	16,1%
Ahorro Neto a precios de mercado	-1.828.346.212	-2.263.416.447	27.173.755.925	68.473.440.602	96.885.735.427	127.719.369.182	174.269.871.718
Var %	904,2%	238,8%	1300,6%	152,0%	41,5%	31,8%	36,4%
Formación Bruta de Capital Fijo a precios de mercado	887.694.153	1.579.789.920	4.125.684.720	15.482.075.753	34.807.460.309	53.611.738.570	69.619.300.217
Var %	35,4%	78,0%	161,2%	275,3%	124,8%	54,0%	29,9%
Consumo de Capital Fijo a Precios de Mercado	636.098.320	1.144.776.139	2.999.401.274	11.234.859.200	25.195.188.097	38.737.002.969	50.253.649.452
Var %	36,9%	80,0%	162,0%	274,6%	124,3%	53,7%	29,7%
Formación Neta de Capital Fijo a Precios de Mercado	251.595.833	435.013.781	1.126.283.446	4.247.216.553	9.612.272.212	14.874.735.600	19.365.650.765
Var %	81,9%	72,9%	158,9%	277,1%	126,3%	54,7%	30,2%
Ahorro Financiero Neto	-2.079.942.045	-2.698.430.227	26.047.472.479	64.226.224.048	87.273.463.215	112.844.633.581	154.904.220.953
Var %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aproximación del Ingreso Familiar Disponible							
A VALORES CONSTANTES DE 1997							
Ingreso Familiar Disponible a precios constantes	41.194.469,6	37.155.537,4	37.661.829,7	38.395.178,5	39.593.951,1	41.607.687,8	21.368.420,4
Var %	-7,5%	-9,8%	1,4%	1,9%	3,1%	5,1%	-48,6%
Consumo de los Hogares a precios constantes	39.752.663	35.855.094	36.343.666	37.051.347	38.208.163	40.151.419	41.988.946
Var %	-8,0%	-9,8%	1,4%	1,9%	3,1%	5,1%	4,6%
Ahorro Privado Bruto de los Hogares	1.441.806,4	1.300.443,8	1.318.164,0	1.343.831,2	1.385.788,3	1.456.269,1	20.620.525,6
Var %	7,9%	-9,8%	1,4%	1,9%	3,1%	5,1%	-1516,0%
Relación Consumo a Ingreso Disponible	0,965	0,965	0,965	0,965	0,965	0,965	1,965
A VALORES O PRECIOS CORRIENTES							
Ingreso Familiar Disponible a precios corrientes	6.762.010.959	22.800.091.479	81.520.838.216	195.936.416.890	278.864.513.380	344.769.761.625	197.546.903.117
Var %	190,4%	237,2%	257,5%	140,4%	42,3%	23,6%	-42,7%
Consumo de los Hogares a precios corrientes	65.234.057,5	220.028.877	786.670.887,8	1890.784.229,8	2691.025.512	332.028.996,8	388.179.664,6
Var %	188,9%	237,2%	257,5%	140,4%	42,3%	23,6%	16,7%
Ahorro Privado Bruto de los Hogares	236.670.384	798.003.202	2.853.229.338	6.857.774.591	9.760.257.968	12.066.941.657	(190.632.761.508)
Var %	238,8%	237,2%	257,5%	140,4%	42,3%	23,6%	-1679,8%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 7	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indicadores Laborales y SocioEconómicos							
Indicadores de Población							
Población (Individuos) (al cierre del año)	30.596.024	31.085.560	31.582.929	32.088.256	32.601.668	33.123.295	33.653.268
Var %	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Número de Hogares	7.152.837	7.267.282	7.383.558	7.501.694	7.621.721	7.743.668	7.867.566
Var %	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Número de Personas por Hogar	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28
Var %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Población Mayor de 15 Años	22.382.419	22.852.450	23.332.351	23.822.331	24.322.600	24.833.374	25.354.875
Var %	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Indicadores Laborales							
Fuerza Laboral (cifras promedio anuales)	14.172.259	14.250.242	14.335.898	14.443.320	14.581.394	14.697.983	14.869.563
Var %	0,0%	0,6%	0,6%	0,7%	1,0%	0,8%	1,2%
Empleados	13.205.905	13.121.074	13.225.832	13.395.649	13.635.075	13.785.748	13.568.508
Var %	0,1%	-0,6%	0,8%	1,3%	1,8%	1,1%	-1,6%
Desocupados	966.354	1.129.168	1.110.066	1.047.671	946.320	912.236	1.301.055
Var %	-2,1%	16,8%	-1,7%	-5,6%	-9,7%	-3,6%	42,6%
Tasa de Desempleo Abierto	6,8%	7,9%	7,7%	7,3%	6,5%	6,2%	8,7%
Empleo Formal	7.825.219	7.055.572	7.023.913	7.282.433	7.855.604	8.261.443	8.288.857
Var %	-0,7%	-9,8%	-0,4%	3,7%	7,9%	5,2%	0,3%
Empleo Informal	5.377.412	6.065.502	6.201.919	6.113.215	5.779.470	5.524.304	5.279.651
Var %	1,3%	12,8%	2,2%	-1,4%	-5,8%	-4,4%	-4,4%
Tasa de Formalidad	59,3%	53,8%	53,1%	54,4%	57,6%	59,9%	61,1%
Tasa de Informalidad	40,7%	46,2%	46,9%	45,6%	42,4%	40,1%	38,9%
Indicadores de Salarios y Remuneraciones Laborales							
Salario Promedio Mensual de los Trabajadores (Bs.F.)	9.509.113	27.958.341	122.968.128	266.520.059	348.552.521	870.298.527	1.008.875.145
Var %	63,2%	194,0%	339,8%	116,7%	30,8%	149,7%	15,9%
Salario Mínimo Mensual Urbano de los Trabajadores (Bs.F.)	9.648.180	27.092.108	121.914.485	268.211.868	348.675.428	418.410.513	481.172.090
Var %	97,3%	180,8%	350,0%	120,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Salario Promedio Mensual de los Trabajadores (Bs.F. De 1997)	91.435	60.673	48.909	50.319	53.101	111.698	115.300
Var %	-23,0%	-33,6%	-19,4%	2,9%	5,5%	110,4%	3,2%
Salario Mínimo Mensual de los Trabajadores (Bs.F. De 1997)	92.773	58.793	48.909	50.638	53.120	113.701	54.991
Var %	-6,8%	-36,6%	-17,5%	4,4%	4,9%	1,1%	2,4%
Índice de Remuneraciones a precios corrientes							
Promedio Anual de los Trabajadores	6.144,1	18.064,6	79.453,1	172.205,9	225.209,3	562.323,6	651.861,7
Var %	63,2%	194,0%	339,8%	116,7%	30,8%	149,7%	15,9%
Salario Mínimo Urbano	8.017,5	9.130,4	10.397,8	11.841,1	13.484,7	15.356,5	17.488,1
Var %	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%
Índice de Remuneraciones a precios de 1997							
Promedio Anual de los Trabajadores	59,1	39,2	31,6	32,5	34,3	72,2	74,5
Var %	-23,0%	-33,6%	-19,4%	2,9%	5,5%	110,4%	3,2%
Salario Mínimo Urbano	175,8	111,4	91,9	95,9	100,6	101,7	104,2
Var %	-6,8%	-36,6%	-17,5%	4,4%	4,9%	1,1%	2,4%
INDICES DE SALARIOS, INGRESO Y PIB PER CAPITA							
PIB Per Capita	100,1	87,5	86,3	87,1	88,7	90,4	47,2
Var %	-7,1%	-12,7%	-1,3%	0,9%	1,8%	1,9%	-47,8%
Productividad Media Laboral	84,4	75,4	75,0	77,2	79,0	79,0	84,5
Var %	-5,8%	-10,7%	-0,5%	1,2%	1,6%	2,4%	6,9%
Salario Promedio Real	59,1	39,2	31,6	32,5	34,3	72,2	74,5
Var %	-23,0%	-33,6%	-19,4%	2,9%	5,5%	110,4%	3,2%
INDICES DE PRODUCTIVIDAD LABORAL MEDIA							
Actividad Económica Global	84,4	75,4	75,0	75,9	77,2	79,0	84,5
Indicadores de Población y Pobreza (al segundo semestre de cada año)							
Población Total Efectiva (Individuos)	30.596.024	31.085.560	31.582.929	32.088.256	32.601.668	33.123.295	33.653.268
Var %	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Número de Hogares Efectivos	7.152.837	7.267.282	7.383.558	7.501.694	7.621.721	7.743.668	7.867.566
Var %	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Población Total Declarantes (Individuos)	29.769.931	30.246.250	30.730.190	31.221.873	31.721.483	32.228.966	32.744.630
Var %	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Número de Hogares Declarantes	7.032.487	7.122.502	7.213.670	7.306.005	7.399.522	7.494.236	7.590.136
Var %	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Número de Personas por Hogar	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28
Número de Personas por Hogar Declarantes	4,23	4,25	4,26	4,27	4,29	4,30	4,31
ESTRUCTURA POBREZA A NIVEL DE INDIVIDUOS DECLARANTES							
No Pobres (Estratos ABC)	17.554.879	14.389.240	18.797.794	19.274.743	20.931.246	30.888.184	63.103.366
Var %	-7,6%	-38,0%	30,6%	2,5%	8,6%	47,6%	104,3%
Pobres (Estratos D y E)	12.215.053	15.857.010	11.932.396	11.947.130	10.790.198	1.340.382	1.870.230
Var %	18,3%	29,8%	-24,8%	0,1%	-9,7%	-87,6%	39,5%
Pobres No Extremos (Clase D)	6.969.973	8.745.248	4.365.612	4.575.003	4.279.432	1.279.432	776.071
Var %	7,2%	25,5%	-50,1%	17,7%	-7,4%	-73,1%	-39,3%
Pobres Extremos (Clase E)	5.245.080	7.111.762	7.566.783	6.808.156	6.033.174	61.349	1.094.159
Var %	37,1%	35,6%	6,4%	-10,0%	-11,4%	-99,0%	1683,5%
ESTRUCTURA POBREZA A NIVEL DE HOGARES DECLARANTES							
No Pobres (Estratos ABC)	3.997.888	3.997.888	3.997.888	3.997.889	3.997.890	3.997.890	3.997.891
Var %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pobres (Estratos D y E)	2.433.500	3.159.056	2.377.188	2.380.123	2.149.634	267.112	372.589
Var %	18,3%	29,8%	-24,8%	0,1%	-9,7%	-87,6%	39,5%
Pobres No Extremos (Clase D)	1.374.259	1.722.839	849.080	931.238	849.080	254.723	151.625
Var %	7,0%	25,4%	-50,7%	18,4%	-7,4%	-72,6%	-40,5%
Pobres Extremos (Clase E)	1.059.241	1.436.217	1.528.108	1.374.903	1.218.396	12.389	220.964
Var %	37,1%	35,6%	6,4%	-10,0%	-11,4%	-99,0%	1683,5%
INDIVIDUOS POR HOGAR DE ACUERDO A SU CONDICION SOCIAL							
No Pobres (Estratos ABC)	4,39	3,60	4,70	4,83	5,24	7,73	15,78
Pobres (Estratos D y E)	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02
Pobres No Extremos (Clase D)	5,07	5,08	5,14	5,11	5,11	5,02	5,12
Pobres Extremos (Clase E)	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95
Distribución Porcentual de la Pobreza con Base a cifras del INE							
A NIVEL DE INDIVIDUOS							
No Pobres (Estratos ABC)	59,0%	47,6%	61,2%	61,7%	66,0%	95,8%	97,1%
Pobres (Estratos D y E)	41,0%	52,4%	38,8%	38,3%	34,0%	4,2%	2,9%
Pobres No Extremos (Clase D)	23,4%	28,9%	14,2%	15,5%	15,0%	4,0%	1,2%
Pobres Extremos (Clase E)	17,6%	23,5%	24,6%	21,8%	19,0%	0,2%	1,7%
A NIVEL DE HOGARES							
No Pobres (Estratos ABC)	56,8%	56,1%	55,4%	54,7%	54,0%	53,3%	52,7%
Pobres (Estratos D y E)	34,6%	44,4%	33,0%	32,6%	29,1%	3,6%	2,7%
Pobres No Extremos (Clase D)	19,5%	24,2%	11,8%	13,8%	12,6%	1,1%	1,1%
Pobres Extremos (Clase E)	15,1%	20,2%	21,2%	18,8%	16,5%	0,2%	1,6%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 8	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Agregados Monetarios, Tasas de Interés y Sector Financiero							
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Agregados Monetarios (Millones de Bs.F)							
AGREGADOS MONETARIOS al Cierre del Año							
Base Monetaria	1.600.945.424	4.100.112.619	9.577.951.006	12.848.619.949	15.960.362.837	17.767.930.255	19.799.564.289
Var %	111,2%	156,1%	133,6%	34,1%	24,7%	11,3%	11,4%
Circulante (M1)	3.932.145.001	8.769.960.948	18.858.962.249	24.137.301.565	30.833.980.715	39.203.987.639	46.344.841.264
Var %	101,4%	123,0%	115,0%	28,0%	27,7%	27,1%	18,2%
Cuasi dinero	83.536.958	222.807.518	367.261.620	544.347.080	707.938.215	892.797.072	1.156.342.894
Var %	72,3%	166,7%	64,8%	48,2%	30,1%	26,1%	29,5%
Liquidez Monetaria (M2)	4.015.681.959	8.992.768.466	19.226.243.868	24.681.648.644	31.541.918.929	40.096.784.711	47.501.184.158
Var %	100,7%	123,9%	113,8%	28,4%	27,8%	27,1%	18,5%
Agregados Monetarios a Precios Constantes de 1997 e Indicadores							
Circulante (M1)	24.332.380	8.981.937	4.482.529	4.095.593	4.254.179	4.721.869	5.042.836
Var %	-22,5%	-63,1%	-50,1%	-8,6%	3,9%	11,0%	6,8%
Liquidez Monetaria (M2)	24.849.313	9.210.130	4.569.822	4.187.957	4.351.854	4.829.400	5.168.659
Var %	-22,7%	-62,9%	-50,4%	-8,4%	3,9%	11,0%	7,0%
Multiplicadores Monetarios							
Multiplicador del Circulante	2,46	2,14	1,97	1,88	1,93	2,21	2,34
Multiplicador de la Liquidez	2,51	2,19	2,01	1,92	1,98	2,26	2,40
Velocidad de Circulación							
Velocidad del Circulante	1,52	2,49	5,84	11,19	12,64	12,63	13,07
Velocidad de la Liquidez	1,49	2,43	5,73	10,94	12,38	12,35	12,75
Tasa Cambiaria Monetaria							
M2 a Reservas BCV	245,49	748,95	2.541,90	2.056,24	2.020,55	2.164,85	(258,79)
M2 a Reservas Totales(excluye Fonden)	245,44	748,73	2.540,70	2.055,60	2.020,04	2.164,37	(258,80)
Indicadores de Tasas de Interés (%)							
Tasa Activa Banca Comercial y Universal al Cierre							
Nominal al Cierre	21,0	22,5	38,3	49,6	20,7	20,3	10,6
Nominal Promedio Annual	20,0	21,4	33,0	46,2	33,0	21,5	15,7
Real Promedio Annual	-43,4	-72,6	-75,6	-30,6	7,3	2,4	3,0
Tasa Pasiva Banca Comercial y Universal al Cierre							
Nominal al Cierre	15,1	16,5	34,3	45,6	18,7	18,8	9,3
Nominal Promedio Annual	14,7	15,1	29,0	42,2	31,0	20,0	14,4
Real Promedio Annual	-45,8	-74,0	-76,3	-32,5	5,7	1,1	1,9
Margenes de Tasas							
ABs.Foluto (diferencial)	5,2	6,4	4,0	4,0	2,0	1,5	1,3
Relativo (cociente)	1,4	1,4	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 9 Actividad Petrolera Venezolana (miles de b/d y US\$/b)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Crecimiento Económico Mundial							
INDICE DEL PIB MUNDIAL (PMI)	185,9	194,3	203,1	212,4	222,1	232,2	475,0
Var. %	4,8%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	104,6%
Demanda Mundial de Crudos y Líquidos	93.143,1	93.607,8	94.543,8	95.489,3	96.444,2	97.408,6	105.791,3
Var. %	1,3%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	101,0%
Producción Mundial de Crudos y Líquidos	94.367,8	95.311,5	96.264,6	97.227,2	98.189,5	99.181,5	109.354,8
Var. %	1,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	101,0%
Producción NO OPEP	57.524,8	58.016,0	58.152,0	58.293,0	58.421,0	58.559,0	117.383,3
Var. %	0,7%	0,8%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	100,2%
Producción OPEP (Incluye Irak)	36.849,0	37.300,6	38.108,4	38.934,2	39.778,5	40.641,6	82.165,5
Var. %	2,7%	1,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	102,2%
Producción de Crudos	30.844,0	31.120,6	31.743,0	32.377,9	33.025,4	33.685,9	68.045,0
Var. %	2,0%	0,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	102,0%
Producción de Otros Líquidos	6.000,0	6.180,0	6.365,4	6.556,4	6.753,1	6.955,6	14.120,0
Var. %	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	103,0%
Cambio en los Inventarios	1.225,7	1.703,7	1.720,7	1.737,9	1.755,3	1.772,9	3.563,5
Participación de Venezuela en la Producción de Crudos de la OPEP	8,0%	7,4%	7,0%	7,2%	7,5%	7,7%	4,0%
Participación de Venezuela en la Producción de Hidrocarburos Líquidos de la OPEP	7,0%	6,7%	6,4%	6,6%	6,9%	7,1%	3,6%
PRECIOS DEL PETRÓLEO INTERNACIONAL Y DE LA CESTA PETROLERA VENEZOLANA							
Marcador de Precios WTI Promedio Anual	48,89	42,85	46,20	53,75	55,09	57,81	58,42
Var. %	-47,7%	-12,4%	12,5%	11,5%	2,5%	5,0%	1,0%
Marcador de Precios Brent Promedio Anual	53,78	44,48	49,81	55,04	56,69	59,53	60,12
Var. %	-45,2%	-17,3%	12,0%	10,5%	3,0%	5,0%	1,0%
Precio de la Cesta Petrolera	44,75	34,93	40,17	45,79	47,62	50,72	51,73
Var. %	-40,0%	-22,0%	15,0%	12,0%	4,0%	6,0%	2,0%
Diferencia Vzla-WTI	4,14	7,92	8,04	7,96	7,47	7,13	6,69
Diferencia Vzla-Brent	9,03	9,55	9,65	9,25	9,07	8,81	8,39
PRODUCCION PETROLERA VENEZOLANA							
Producción de Hidrocarburos Líquidos	2862,0	2508,1	2436,7	2552,7	2695,2	2836,5	2982,2
Var. %	-1,2%	-12,4%	-2,8%	4,8%	5,6%	5,2%	5,1%
Producción de Líquidos del Gas Natural	117,0	112,9	116,3	118,6	121,0	123,4	125,9
Var. %	-3,0%	-3,5%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Producción de Petróleo Crudo (Def. PDVSA)	2740,0	2395,2	2320,4	2434,1	2574,2	2713,1	2856,4
Var. %	-1,4%	-12,8%	-3,1%	4,9%	5,8%	5,4%	5,3%
Condensados de Formación	106,7	96,0	101,8	102,8	104,9	104,9	105,9
Crudos para Optimización	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	3,0
Asociaciones Mejoradas FPO	874,6	874,6	874,6	874,6	888,5	885,2	883,4
Var. %	-0,8%	-5,5%	-1,0%	1,0%	1,0%	2,0%	1,0%
PDVSA y Empresas Mixtas	2047,3	1468,9	1396,7	1501,2	1631,9	1753,0	1886,7
Var. %	-15,1%	-28,3%	-4,9%	7,5%	8,7%	7,6%	7,6%
Empresas Mixtas (Ant.Conv.Operativos)	454,2	442,2	440,0	448,8	453,3	462,1	466,9
Var. %	-0,5%	-2,7%	-0,5%	2,0%	1,0%	2,0%	1,0%
PDVSA Dedicación Exclusiva	1593,1	1036,7	956,7	1052,4	1178,7	1290,6	1419,7
Var. %	-18,5%	-35,6%	-6,8%	10,0%	12,0%	9,5%	10,0%
Producción de Petróleo Crudo (Def. OPEP)	2639,3	2299,2	2218,6	2331,9	2470,4	2608,2	2750,4
Var. %	-1,3%	-12,5%	-3,5%	5,1%	5,6%	5,5%	5,5%
Supuestos de Variación de Producción de Asociaciones Mejoradas FPO	-0,75%	-5,50%	-1,00%	1,00%	1,00%	2,00%	1,00%
Supuestos de Variación de Producción de Petróleo Crudo	-18,5%	-35,6%	-6,8%	10,0%	12,0%	9,5%	10,0%
PRODUCCION DE GAS							
Miles de m3							
Producción Bruta de Gas Natural	72035	64402	63674	64885	66727	68380	70135
Var. %	-3,3%	-10,6%	-1,1%	1,9%	2,8%	2,9%	2,6%
Gas Natural Reinyectado	22709	14660	14605	14734	16210	16272	19980
Var. %	-8,1%	-35,0%	-0,4%	0,9%	10,1%	12,4%	6,6%
Producción Neta de Gas Natural	49326	49742	50019	50151	50508	50149	50149
Var. %	-0,9%	1,0%	0,6%	0,3%	0,7%	-0,7%	0,0%
Miles de BDEP							
Producción Bruta de Gas Natural	1209,9	1076,3	1064,1	1084,4	1115,2	1142,8	1172,1
Var. %	-11,8%	-10,6%	-1,1%	1,9%	2,8%	2,9%	2,6%
Gas Natural Reinyectado	380,5	245,0	228,2	246,2	304,7	334,0	334,0
Var. %	-8,1%	-35,6%	-6,9%	7,9%	10,1%	12,4%	9,6%
Producción Neta de Gas Natural	823,3	831,3	835,9	838,1	841,1	838,1	838,1
Var. %	-0,9%	1,0%	0,6%	0,3%	0,7%	-0,7%	0,0%
PRODUCCION DE REFINADOS							
Petróleo Procesado	812,8	586,3	557,6	601,3	643,1	697,4	751,0
Var. %	-27,9%	-41,9%	-5,8%	7,2%	8,4%	8,4%	7,7%
Petróleo Refinado	889,8	865,3	857,5	917,6	981,8	1030,9	1092,7
Var. %	-17,0%	-5,0%	1,5%	7,0%	7,0%	5,0%	6,0%
PRODUCCION PETROLERA TOTAL							
Producción de Hidrocarburos Líquidos y Refinados	2940,0	2761,1	2736,7	2869,0	3033,9	3169,9	3323,9
Var. %	-3,6%	-5,9%	-1,1%	4,8%	5,7%	4,9%	4,9%
Producción de Hidrocarburos Líquidos y Refinados y Gas	3763,3	3598,4	3572,6	3707,1	3878,0	4008,0	4162,0
Var. %	-3,1%	-4,4%	-0,7%	3,8%	4,6%	3,4%	3,6%
CONSUMO INTERNO DE REFINADOS, LIQUIDOS Y GAS							
Consumo Interno de Productos Refinados	669,0	612,7	625,5	640,0	654,9	669,5	685,5
Var. %	0,9%	-8,4%	2,1%	2,3%	2,3%	2,2%	2,6%
Entrega/Naves	21,1	20,6	20,7	20,8	20,9	20,9	20,9
Var. %	1,5%	-2,1%	0,5%	0,5%	0,2%	0,0%	0,1%
Consumo Propio de PDVSA	61,5	54,8	55,2	57,8	60,7	63,0	66,7
Var. %	-11,1%	-11,0%	0,7%	4,6%	4,6%	3,8%	5,9%
Ventas Mercado Interno	586,4	537,3	549,6	561,3	573,3	585,6	598,3
Var. %	2%	-8%	2%	2%	2%	2%	2%
Gasolina	296,2	246,7	257,9	268,9	280,4	292,4	306,1
Var. %	4,7%	-16,2%	4,6%	4,3%	4,3%	4,3%	4,7%
Gasolina	1717,4	1430,0	1493,0	1559,0	1629,0	1699,0	1779,0
Precio promedio de la Gasolina	0,097	2,716	16,296	17,926	19,718	21,690	45,549
Var. %	0,0%	2700,0%	500,0%	10,0%	10,0%	10,0%	110,0%
Precio de Líquidos en el Mercado Interno	7,21	7,49	7,69	7,88	8,11	8,38	10,97
Var. %	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	103,0%
Consumo Interno LGN (Inc.PDVSA y Ventas Finales)	113,0	107,2	107,2	113,4	113,4	115,4	115,4
Var. %	-0,9%	-7,4%	2,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Consumo Interno de Gas	524,4	528,2	531,1	532,5	536,1	532,4	532,4
Var. %	-0,9%	0,9%	0,5%	0,3%	0,7%	-0,7%	0,0%
EXPORTACIONES DE CRUDOS Y PRODUCTOS							
Exportaciones de Crudos y Productos	2051,3	1953,7	1901,9	2016,7	2163,7	2282,2	2415,6
Var. %	-13,7%	-4,8%	-2,6%	5,8%	7,3%	5,5%	5,8%
Exportaciones de Crudos	1825,5	1712,0	1661,1	1730,0	1827,3	1910,8	1999,4
Var. %	-3,7%	-6,2%	-3,0%	4,2%	5,6%	4,6%	4,6%
Exportaciones de Productos	224,8	240,8	240,8	286,7	336,5	371,4	416,2
Var. %	-53,2%	7,1%	0,0%	19,1%	17,3%	10,4%	12,1%
Indicadores de Precios de la Cesta Petrolera Venezolana por componentes y otros líquidos US\$/b							
Precio de Cesta Petrolera Venezolana Exportaciones	44,0	34,0	40,2	45,4	47,6	50,7	51,7
Var. %	-40,0%	-22,0%	15,0%	14,0%	4,0%	6,0%	2,0%
Precio de Crudos	43,41	33,88	38,96	44,42	46,19	49,20	50,18
Var. %	-49,0%	-22,0%	15,0%	14,0%	4,0%	6,0%	2,0%
Precio de Productos	55,66	42,38	48,48	54,08	56,38	58,55	59,19
Var. %	-44,0%	-23,9%	14,6%	11,0%	4,0%	5,7%	1,1%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 10	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gestión de la Industria Petrolera Nacional (PDVSA)							
VARIABLES DE PRODUCCIÓN, EXPORTACIÓN Y CONSUMO INTERNO (millones b/d)							
Producción Nacional de Crudos	2746,0	2395,2	2320,4	2434,1	2574,2	2713,1	2856,4
Producción PDVSA de Crudos Convencionales	1413,2	1122,8	1058,5	1155,2	1282,5	1395,5	1525,6
Producción Convenios Operativos	454,2	442,2	440,0	448,8	453,3	462,3	466,9
Producción de la Faja (exc.PDVSA)	876,6	830,2	821,9	830,2	838,5	852,5	863,8
Producción PDVSA Efectiva de Crudos	2746,0	2395,2	2320,4	2434,1	2574,2	2713,1	2856,4
Volumen de Producción Directo Imputado a las Asociaciones FPO	392,8	371,2	367,5	371,2	374,9	382,4	-409,7
Exportación Nacional de Crudos	2051,3	1953,7	1901,9	2016,7	2163,7	2282,2	2415,6
Exportación Directa de PDVSA	1241,8	1188,6	1144,5	1251,8	1391,1	1494,1	1619,7
Exportación Faja	809,5	765,0	757,4	764,9	772,6	788,0	795,9
Participación PDVSA Faja	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Exportación Total PDVSA	1768,0	1685,9	1638,8	1749,0	1893,3	2006,3	2137,1
Alícuota de PDVSA en la Faja	485,7	459,0	454,4	459,0	463,6	472,8	472,5
Petróleo Procesado	812,8	586,3	557,6	601,3	643,1	697,4	751,0
Petróleo Refinado	889,8	845,3	857,5	917,6	981,8	1039,9	1092,7
Consumo Interno de Líquidos	781,95	717,39	732,97	749,43	766,30	782,50	802,39
Consumo de Líquidos del Gas Natural	112,97	104,87	107,36	109,49	111,40	113,43	115,46
Consumo de Productos Refinados	668,97	612,52	625,61	640,00	654,90	669,07	686,94
-Consumo Propio de PDVSA	61,5	54,8	55,2	57,8	60,7	63,0	66,7
-Entregas a Navas	21,1	20,6	20,7	20,8	20,9	20,9	20,9
Ventas de Líquidos en el Mercado Interno	699,0	640,0	657,1	670,8	694,7	726,1	745,6
Consumo de Gas en BDEP	523,4	523,4	531,1	532,1	536,1	532,4	532,4
Consumo de Gas en miles de m3	31321	31608	31781	31860	32076	31859	31859
Tasa de Regalía Efectiva	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
VARIABLES DE PRECIOS Y COSTOS US\$/b							
Precio de Realización de la Cesta Petrolera	44,75	34,99	40,17	45,79	47,62	50,72	51,73
Var%	-49,6%	-22,0%	15,0%	14,0%	4,0%	6,3%	2,0%
Precio Fiscal de las Exportaciones	60,00	65,00	70,00	71,00	72,00	72,00	73,00
Var%	8,3%	8,3%	7,7%	1,4%	1,4%	0,0%	1,4%
Precio Promedio Líquidos US\$/B	3,99	1,10	0,98	0,75	0,74	0,70	0,68
Var%	-24,8%	-11,0%	7,5%	7,0%	2,0%	3,3%	1,0%
Precio Promedio Líquidos Bs./B	91,36	299,37	840,05	1.353,59	1.520,40	1.655,28	1.750,84
Var%	78,9%	183,9%	223,9%	61,1%	12,3%	8,3%	5,8%
Precio Promedio de la Gasolina Bs./Litro	153,1	183,6	213,9	263,8	313,8	376,5	428,4
Var%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	12,0%
Precio Promedio Gas Bs./M3	236,9	454,8	963,9	1.258,5	1.336,1	1.395,3	1.435,6
Var%	39,4%	91,9%	111,9%	30,6%	6,2%	4,4%	2,9%
Costo de Regalía Petrolera US\$/b	10,980	21,045	23,310	23,643	23,976	23,976	23,976
Tasa de Regalía Efectiva %	0,333	0,333	0,333	0,333	0,333	0,333	0,333
Tasa Impositiva %	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
Tasa de Aporte a PDVSA %	-	-	-	-	-	-	-
Días del Año	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00
Tipo de Cambio Oficial Promedio Bs./US\$	22,88,99	235,68,68	856,965,09	1.811,799,28	2.062,146,28	2.350,597,93	2.557,422,78
Tipo de Cambio Oficial Promedio Bs./US\$	22,89	235,69	856,97	1.811,80	2.062,15	2.350,60	2.557,42
Costos Operativos de Producción Bs./B	218.114,77	2.380.983,37	9.176.780,07	20.565.683,16	24.811.806,90	29.979.413,90	67.191.531,23
Costos Técnicos Operativos de Producción US\$/B	9,53	10,10	10,71	11,35	12,03	12,75	26,27
Costos Simples de Producción US\$/B	15,45	16,37	17,36	18,40	19,20	20,67	42,58
Costos Operativos de Refinación US\$/B	4,74	5,03	5,33	5,65	5,99	6,35	13,07
% de Aumento de Gastos de Operación en dólares	3%	6%	6%	6%	6%	6%	106%
% de Aumento de Gastos de Exploración	3%	3%	3%	3%	3%	3%	103%
INDUSTRIA PETROLERA INTERNA (EXCLUYE SECTOR INTERNACIONAL)							
Total Ingresos	34.850	25.225	28.154	33.911	37.815	42.445	46.808
Ventas de Exportación	31.508	24.908	27.883	33.705	37.610	42.247	45.612
Ventas en el País	1.343	319	271	205	205	199	196
Costos de Producción y/o Refinación de Crudos	14.057	13.124	13.552	15.107	16.960	18.938	41.108
Gastos Operativos (Incluye Inversión petrolera)	2.945	2.299	2.702	3.430	4.018	4.740	5.373
Depreciación y Amortización	10.371	11.765	13.345	15.175	17.175	19.494	22.103
Otros Gastos (Ingresos) (Incluye otras inversiones)	14.526	15.252	16.015	16.816	17.657	18.539	19.456
Gastos Generales de la Industria	41.900	42.440	45.616	50.493	55.810	61.701	88.051
Regalía Petrolera	20.026	18.923	19.742	21.006	22.528	23.743	101.452
Gastos Totales Asociados a la Industria	61.925	61.363	65.358	71.498	78.338	85.444	189.502
Recursos Para Programas Sociales Deducibles de ISLR	25.329	25.897	26.320	26.900	27.743	28.951	30.488
Utilidad Neta antes ISR	(52.695)	(61.835)	(63.232)	(64.387)	(68.260)	(71.950)	(174.132)
Impuesto Causado (Directo)	(26.303)	(30.918)	(31.662)	(32.194)	(34.132)	(35.973)	(88.807)
Impuesto Acumulado Período Anterior	-	-	-	-	1	2	2
Impuesto Recaudado (Gobierno Central)	(26.303)	(30.918)	(31.662)	(32.194)	(34.131)	(35.973)	(88.805)
Impuesto Diferido	-	-	-	-	1	2	3
Utilidad Neta después de ISR	(26.303)	(30.917)	(31.662)	(32.193)	(34.133)	(35.976)	(85.326)
Recursos Aportados o Fideicomisos Sociales	-	-	-	1,0	2,0	2,0	3,0
Dividendos pagados al Fiscal	411,0	39,9	11,0	5,3	4,6	4,0	3,7
Utilidad Neta de la Industria Petrolera	(26.713)	(30.957)	(31.673)	(32.198)	(34.138)	(35.980)	(85.330)
INVERSIONES PETROLERAS Y SITUACION DE LA DEUDA DE PDVSA							
Inversiones Petroleras	5.828	4.549	5.347	6.787	7.952	9.379	10.632
Var%	-54,3%	-22,0%	17,6%	17,2%	17,2%	17,9%	13,4%
Deuda del Sector Petrolero	32.282	26.090	19.756	(18.883)	(93.987)	(173.144)	(446.201)
Var%	-14,2%	-19,2%	-24,3%	-195,6%	397,7%	84,2%	157,7%
APORTES DE LA INDUSTRIA PETROLERA A PROGRAMAS SOCIALES, FONDEN Y FIDEICOMISOS							
Total Aportes Sociales	31.912	32.122	32.650	33.502	34.679	36.191	38.050
Aportes financiados con endeudamiento y/o utilidades no distribuidas	-	-	-	-	-	-	-
Programas Sociales	14.907	13.416	12.075	10.867	9.781	8.802	7.922
Fideicomisos Sociales	-	-	-	1	2	2	3
Fondos	17.005	18.705	20.575	22.633	24.897	27.386	30.125
CALCULO DE LA REGALIA PETROLERA							
Cálculo de la Regalía Petrolera a partir de 2011	-	-	-	-	-	-	-
Regalía Real (Precio de Exportación)	14.536	10.168	11.328	13.547	14.900	16.724	17.893
Regalía Presupuestaria (Precio del Presupuesto)	20.026	18.923	19.742	21.006	22.528	23.743	24.783
Diferencia	(5.090)	(8.755)	(8.414)	(7.459)	(7.628)	(7.018)	(29.830)
Tasa de Regalía Excedente	0,0%	0,0%	0,1%	2,5%	3,2%	4,2%	27,2%
Regalía Adicional Efectiva	-	-	(7)	(189)	(244)	(297)	(8.119)
Regalía Recaudada (Gobierno Central)	20.026	18.923	19.735	20.752	22.284	23.446	24.630
Tasa Efectiva de Regalía sobre el precio de exportación	44,6%	62,0%	58,0%	51,2%	48,8%	46,7%	37,6%
Fórmula para el Cálculo de Regalía Efectiva							
Precio Cesta Petrolera	44,8	34,9	40,2	45,8	47,6	50,7	51,7
Precio Fiscal	60,0	65,0	70,0	71,0	72,0	72,0	73,0
Tope 40-70	-	-	0	6	8	11	12
Tope 70-90	-	-	-	-	-	-	-
Tope 90-100	-	-	-	-	-	-	-
Tope 100+	-	-	-	-	-	-	-
Tasas de Aporte Excedente							
Hesio 40	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
40-70	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
70-90	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
90-100	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
100+	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%
Precio Excedente Efectivo de Regalía	-	-	0,03	1,16	1,52	2,14	14,08
Tasa Efectiva de Regalía Excedente	0,0%	0,0%	0,1%	2,5%	3,2%	4,2%	27,2%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 11 Relaciones Económicas Estructurales Reales	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Relación de las Variables de Demanda Agregada con el PIB							
Demanda Agregada a PIB	119,4%	117,3%	116,2%	116,1%	116,0%	117,8%	116,5%
Consumo a PIB	92,0%	92,2%	92,7%	92,3%	91,8%	93,1%	92,4%
Consumo Privado a PIB	71,8%	73,1%	73,9%	73,5%	73,2%	74,3%	73,8%
Consumo Público a PIB	20,3%	19,1%	18,8%	18,8%	18,6%	18,8%	18,6%
Inversión a PIB	24,0%	22,1%	20,7%	21,0%	21,3%	21,4%	20,7%
Inversión Privada a PIB	6,7%	6,8%	7,0%	7,4%	7,8%	8,0%	7,9%
Inversión Pública a PIB	17,3%	15,3%	13,7%	13,6%	13,5%	13,3%	12,9%
Exportaciones de Bienes y Servicios a PIB	13,4%	14,3%	14,2%	14,6%	15,0%	15,2%	15,2%
Exportaciones de Bienes a PIB	12,1%	13,1%	12,9%	13,3%	13,8%	14,1%	14,1%
Exportaciones de Bienes Petroleros a PIB	10,3%	11,1%	10,8%	11,1%	11,6%	11,8%	11,8%
Exportaciones de Bienes NO Petroleros a PIB	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%
Exportaciones de Servicios a PIB	1,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%
Importaciones de Bienes y Servicios a PIB	32,5%	31,6%	30,3%	30,6%	31,0%	33,0%	31,8%
Importaciones de Bienes a PIB	28,5%	27,5%	26,4%	26,6%	26,8%	28,6%	27,5%
Importaciones de Servicios a PIB	4,0%	4,1%	4,0%	4,0%	4,1%	4,3%	4,2%
Volumen Real de Comercio a PIB	40,7%	40,7%	39,3%	39,9%	40,6%	42,7%	41,7%
Estructura Productiva							
PIB Petrolero a PIB Total	11,3%	12,2%	12,1%	12,2%	12,4%	12,4%	12,2%
PIB NO Petrolero a PIB Total	77,2%	77,2%	77,3%	77,1%	77,1%	77,4%	77,8%
PIB No Petrolero Bienes a PIB Total	25,9%	25,5%	25,0%	25,0%	25,1%	25,0%	24,7%
PIB Agrícola a PIB Total	4,1%	4,4%	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%	3,9%
PIB Minería a PIB Total	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,6%
PIB Manufactura a PIB Total	13,1%	12,5%	12,5%	12,6%	12,7%	12,9%	12,8%
PIB Construcción a PIB Total	6,0%	5,7%	5,5%	5,6%	5,6%	5,5%	5,2%
PIB Electricidad y Agua a PIB Total	2,4%	2,6%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%
PIB No Petrolero Servicios a PIB Total	52,7%	51,8%	52,4%	52,2%	52,0%	52,5%	53,2%
PIB Comercio a PIB Total	8,8%	7,7%	7,7%	7,7%	7,9%	7,9%	-580,3%
PIB Transporte y Almacenaje a PIB Total	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
PIB Comunicaciones a PIB Total	8,3%	9,4%	9,5%	9,3%	9,1%	9,0%	8,8%
PIB Otros Servicios a PIB Total	32,4%	31,4%	32,0%	32,0%	32,0%	32,6%	621,7%
Impuestos Indirectos Netos	10,6%	10,6%	10,6%	10,5%	10,5%	10,2%	10,0%
Institucionalidad del PIB							
PIB Privado a PIB Total	61,8%	63,5%	64,9%	64,8%	64,2%	63,3%	121,6%
PIB Público a PIB Total	38,2%	36,5%	35,1%	35,2%	35,8%	36,7%	-21,6%
Orientación de la Producción							
PIB Transable a PIB Total	28,8%	29,5%	29,1%	29,3%	29,5%	29,6%	29,5%
PIB Transable Petrolero a PIB Total	11,3%	12,2%	12,1%	12,2%	12,4%	12,4%	12,2%
PIB Transable NO Petrolero a PIB Total	17,5%	17,2%	17,0%	17,1%	17,1%	17,2%	17,3%
PIB No Transable a PIB Total	61,2%	60,0%	60,3%	60,1%	60,0%	60,2%	60,5%
Estructura Laboral y Desempleo							
Tasa de Informalidad	40,7%	46,2%	46,9%	45,6%	42,4%	40,1%	38,9%
Tasa de Formalidad	59,3%	53,8%	53,1%	54,4%	57,6%	59,9%	61,1%
Tasa de Desempleo	6,8%	7,9%	7,7%	7,3%	6,5%	6,2%	8,7%
Relaciones Internas de Precios							
IPM a IPC	1,343	1,418	1,423	1,502	1,510	1,498	1,488
Ingreso Nacional Disponible y su Asignación (precios corrientes)							
Ingreso Nacional Disponible a PIB	89,1%	94,7%	97,3%	95,8%	93,5%	92,2%	91,7%
Ingreso Personal Disponible a Ingreso Nacional Disponible	127,0%	110,1%	76,1%	75,7%	76,3%	75,6%	35,6%
Ingreso Personal Disponible a PIB	113,2%	104,3%	74,0%	72,5%	71,4%	69,6%	32,6%
Consumo de los Hogares a Ingreso Personal Disponible (%)	96,5%	96,5%	96,5%	96,5%	96,5%	96,5%	196,5%
Índices de PIB Per Capita Productividades Medias Laborales y Salario Real (1997=100)							
Productividad Media Laboral	84,4	75,4	75,0	75,9	77,2	79,0	84,5
Var %	-5,8%	-10,7%	-0,5%	1,2%	1,6%	2,4%	6,9%
Salario Real Promedio de los Trabajadores	59,1	39,2	31,6	32,5	34,3	72,2	74,5
Var %	-23,0%	-33,6%	-19,4%	2,9%	5,5%	110,4%	3,2%
PIB Per Capita Real	100,1	87,5	86,3	87,1	88,7	90,4	47,2
Var %	-7,1%	-12,7%	-1,3%	0,9%	1,8%	1,9%	-47,8%

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 12	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Relaciones Económicas Estructurales Nominales							
		ESTIMADO			PROYECCIONES		
Relaciones Monetarias							
Indicadores de Monetización							
Liquidez Monetaria M2 a PIB	0,672	0,411	0,175	0,091	0,081	0,081	0,078
Circulante M1 a PIB	0,658	0,401	0,171	0,089	0,079	0,079	0,076
Multiplicadores de los Conceptos Monetarios							
Multiplicador de la Liquidez	2,51	2,19	2,01	1,92	1,98	2,26	2,40
Multiplicador del Circulante	2,46	2,14	1,97	1,88	1,93	2,21	2,34
Estructura de la Liquidez Monetaria							
M1/M2	0,979	0,975	0,981	0,978	0,978	0,978	0,976
Cuasi dinero / M2	0,021	0,025	0,019	0,022	0,022	0,022	0,024
Velocidad de Circulación							
Velocidad de Circulación de la Liquidez Monetaria	1,49	2,43	5,73	10,94	12,38	12,35	12,75
Velocidad de Circulación del Circulante	1,52	2,49	5,84	11,19	12,66	12,63	13,07
Otros indicadores monetarios							
Liquidez Monetaria a Reservas del BCV	245.492,54	748.945,53	2.541.902,90	2.056.242,22	2.020.547,94	2.164.848,27	(258.789,70)
Liquidez Monetaria a Activos de Reservas Totales	245.442,33	748.729,74	2.540.700,82	2.055.603,24	2.020.040,42	2.164.366,51	(258.795,86)
Relaciones Externas							
Apertura y Términos de Intercambio							
Términos de Intercambio	22,3	10,6	25,2	29,1	34,1	34,0	48,6
Subvaluación (-) / Sobrevaluación (+) Comercial	949,1%	3899,1%	40,9%	46,1%	43,1%	39,8%	32,5%
Importancia Económica de los Principales Conceptos Balanza Comercial							
Cuenta Corriente a PIB	-	-	-	-	-	-	-
Cobertura de las Reservas Internacionales							
Meses de Importaciones a Reservas Internacionales	5,32	7,18	4,51	6,02	7,29	7,62	(69,80)
Meses de Importaciones + Intereses de Deuda Externa a Reservas Internacionales	4,55	5,59	3,54	5,38	8,12	10,69	(662,61)
Meses de Importaciones + Servicio de Deuda Externa a Reservas Internacionales	3,90	4,34	2,87	4,27	5,95	7,61	(187,32)

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

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 12, Número 4
Trimestre IV

Tabla 13	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
La Economía Venezolana en el Contexto Internacional							
	ESTIMADO		PROYECCIONES				
Indicador de Crecimiento Económico Mundial	4,4%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	104,6%
Inflación al Consumidor de los Estados Unidos							
Promedio Anual	0,1%	1,1%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	101,7%
Var%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inflación al Consumidor en Venezuela (AMC)							
Promedio Anual	111,8%	343,1%	445,6%	110,7%	23,9%	18,7%	12,3%
Var%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de Cambio Oficial Petrolero							
Promedio Anual	6,300	9,229	787,741	1,811,799	2,062,146	2,350,598	2,557,423
Var%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de Cambio de Paridad Comercial							
Promedio Anual	65,523	399,003	1,914,912	2,482,909	2,952,678	3,195,944	3,310,916
Var%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Población Venezolana	30.596.024	31.085.560	31.582.929	32.088.256	32.601.668	33.123.295	33.653.268
Hogares Venezolanos	7.152.837	7.267.282	7.383.558	7.501.694	7.621.721	7.743.668	7.867.566
Actividad Económica medida en Dólares							
Producto Interno Bruto en Bs. Corrientes	5.975.606.677	21.861.161.370	110.142.369.394	270.100.340.297	390.488.641.182	495.012.058.929	605.877.415.996
Var%	97,1%	265,8%	403,8%	145,2%	44,6%	26,8%	22,4%
Producto Interno Bruto en millones de Dólares Corrientes	948.508	2.368.704	139.821	149.079	189.360	210.500	236.909
Var%	97,1%	149,7%	-94,1%	6,6%	27,0%	11,2%	12,5%
Producto Interno Bruto Per Cápita en Millones de Dólares de Paridad Comercial	91.199	54.789	57.518	108.784	132.249	154.888	182.994
Var%	-34,7%	-39,9%	5,0%	89,1%	21,6%	17,1%	18,1%
Producto Interno Bruto en millones de Dólares Constantes de 1997	115.091	102.133	102.412	105.015	108.648	112.515	118.369
Var%	-5,7%	-11,3%	0,3%	2,5%	3,6%	3,6%	5,2%
Producto Interno Bruto Per Cápita en Dólares Corrientes	31001,1	76199,5	4427,1	4645,9	5808,3	6357,8	3547,8
Var%	94,2%	145,8%	-94,2%	4,9%	25,0%	9,5%	-44,2%
Producto Interno Bruto Per Cápita en Dólares de Paridad Comercial	2980,7	1821,2	1821,2	3390,1	4056,5	4676,1	2740,4
Var%	-35,7%	-40,9%	3,3%	86,2%	19,7%	15,3%	-41,4%
Producto Interno Bruto Per Cápita en Dólares Constantes de 1997	3761,6	3285,6	3242,6	3272,7	3332,6	3396,8	1772,6
Var%	-7,1%	-12,7%	-1,3%	0,9%	1,8%	1,9%	-47,8%
Indicadores de Comercio Exterior							
Términos de Intercambio	%	252,36	205,99	224,88	243,83	246,19	253,17
Var%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Saldo de la Cuenta Corriente como % del PIB	% del PIB	-0,0%	-0,0%	-1,1%	0,7%	1,7%	3,5%
Var%		-0,0%	-0,0%	-0,2%	0,7%	1,7%	3,6%
Apertura Comercial como % del PIB	% del PIB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Var%		9,4%	2,5%	44,2%	43,2%	43,6%	44,6%
Exportaciones de Bienes Totales	Millones de Dólares	37.366	26.812	29.961	36.971	42.168	56.187
Exportaciones de Bienes Petroleros		35.542	24.906	27.883	33.706	37.610	45.612
Importaciones de Bienes		36.910	20.064	20.150	23.938	25.705	29.181
Indicadores de Deuda							
Deuda Externa	Millones de Dólares	89.166	81.841	78.872	42.598	(31.637)	(109.927)
Pública		74.323	66.631	63.297	26.688	(47.941)	(126.595)
No Petrolera		42.041	40.541	43.541	45.541	46.545	46.549
Petrolera		32.282	26.090	19.756	(18.883)	(93.987)	(173.144)
Privada		14.843	15.209	15.575	15.940	16.304	17.031
Saldo de la Deuda Externa como % del PIB	%	9,4%	3,5%	56,4%	28,6%	-16,7%	-161,3%
Saldo de la Deuda Externa Pública como % del PIB	%	7,8%	2,8%	45,3%	17,9%	-25,3%	-168,5%
Saldo de la Deuda Externa como % de las Exportaciones Totales	%	238,6%	305,2%	263,2%	115,2%	-75,0%	-680,1%
Saldo de la Deuda Externa como % de las Exportaciones Petroleras	%	250,9%	328,6%	282,9%	126,4%	-84,1%	-837,8%
Saldo de la Deuda Externa Pública como % de las Exportaciones Petroleras	%	198,9%	248,5%	211,3%	72,1%	-113,7%	-710,4%
Saldo de la Deuda Externa Petrolera como % de las Exportaciones Petroleras	%	90,8%	104,8%	70,9%	-56,0%	-249,9%	-978,3%
Servicio de la Deuda Externa como % del PIB	%	1,4%	0,6%	8,2%	6,6%	3,1%	0,0%
Servicio de la Deuda Externa Pública como % del PIB	%	1,3%	0,5%	7,3%	5,7%	2,4%	-9,0%
Servicio de la Deuda Externa Pública como % de las Exportaciones Petroleras	%	34,4%	47,8%	36,4%	25,1%	11,9%	-3,1%
Balanza de Pagos basada en cifras petroleras oficiales							
Cifras Oficiales de Actividad Petrolera							
Producción de Petróleo Crudo	miles de b/d	2.639	2.299	2.219	2.331	2.470	2.750
Exportación de Crudos y Productos	miles de b/d	2.051	1.954	1.902	2.017	2.284	2.416
Precio de la Cesta Petrolera Venezolana	USD/b	44,8	34,9	40,2	45,8	47,6	51,7
Ingresos por Exportaciones Petroleras	Millones de USD	35.542	24.906	27.883	33.706	37.610	45.612
Saldo en Transacciones Externas Corrientes (Cuenta Corriente)	Millones de USD	(18.150)	(5.247)	(1.577)	1.020	3.202	3.167
Saldo en Transacciones de Capital		15.577	4.516	737	5.825	3.450	1.307
Errores y Omisiones		(5.615)	(2.330)	(3.798)	(2.339)	(2.913)	(1.456)
Saldo de la Balanza de Pagos		(8.188)	(3.651)	(4.636)	4.606	3.741	3.018

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

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

Alejandro Grisanti / Director

alejandrog@ecoanalitica.net / @agrisanti

Asdrúbal Oliveros / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director

crisinar@ecoanalitica.net

Carlos Miguel Álvarez / Economista Senior

carlosa@ecoanalitica.net / @alv_car

Pilar Navarro / Economista Senior

pilarn@ecoanalitica.net / @isabelpnavarro

Armando Gagliardi / Economista Senior

armandogo@ecoanalitica.net / @agagliardio

Nayaurí Rivera / Economista

nayaurir@ecoanalitica.net / @nayriverb

Maria Fernanda Candiales / Economista

mariac@ecoanalitica.net / @mafecandiales

Gorka Lalaguna / Economista

gorkal@ecoanalitica.net / @gorkalg

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Victoria Colmenares

Brenda Torres

CONTÁCTENOS

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

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

ventas@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica