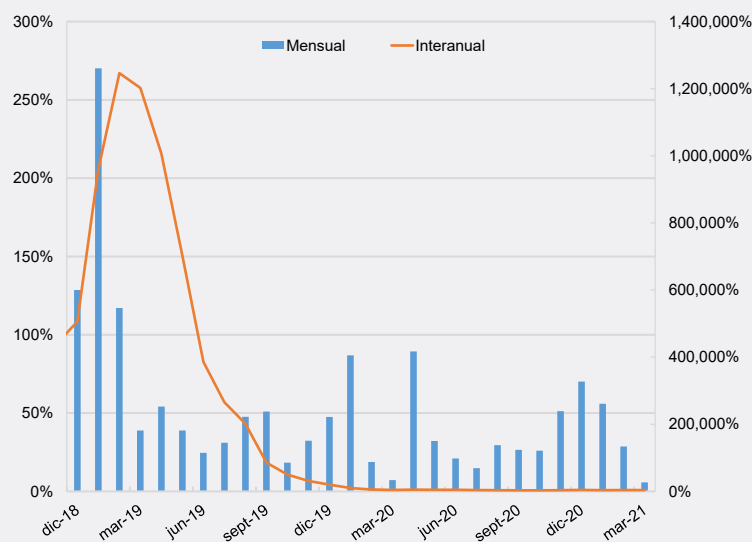


## 1. Inflación mensual e interanual

En el Gráfico N° 1, es observada la variación mensual e interanual del IPC-E, desde diciembre del 2018 hasta marzo del 2021. En marzo, la inflación mensual fue de 5,71%, mientras que en términos interanuales se desaceleró hasta alcanzar 3.820%. Esta cifra se atribuye principalmente a la estabilidad del dólar, dinámica que corresponde a una mayor demanda de bolívares frente al dólar por el pago del Impuesto Sobre la Renta (ISLR). Adicionalmente, ciertos factores estacionales en alimentos incidieron sobre el comportamiento de la inflación.

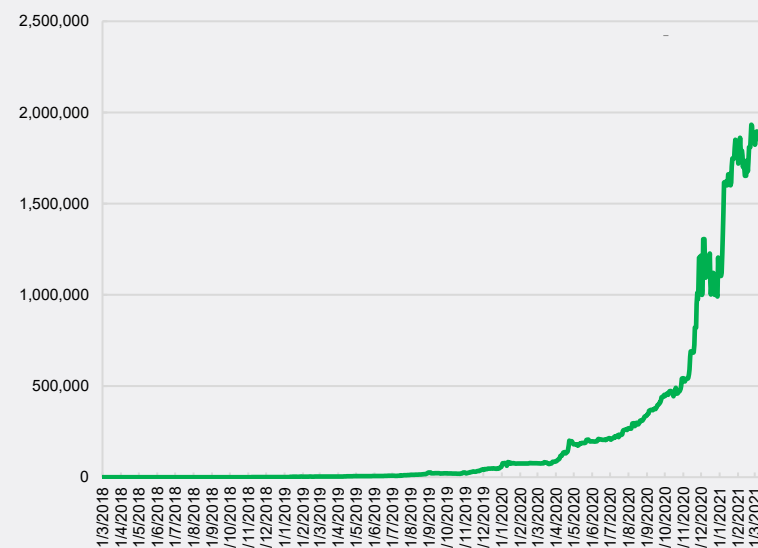
Por otra parte, los grupos que registraron una mayor variación a la evidenciada por la inflación general fueron: esparcimiento y cultura (25%), vestido y calzado (15%), comunicaciones (12%), equipamiento del hogar (11%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (6%). A su vez, otros grupos del IPC-E registraron caídas en sus precios de referencia, siendo servicio de educación (-2%), alquiler de viviendas (-3%) y bebidas alcohólicas y tabaco (-12%) los grupos que presentaron deflación.



Fuente: Econométrica.

## 2. Tipo de cambio de mercado

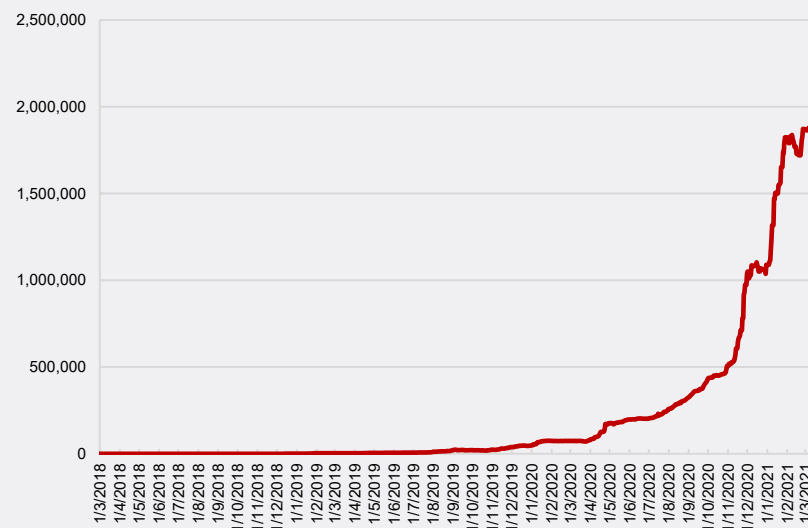
El Gráfico N° 2 describe la cotización diaria del tipo de cambio de mercado, desde marzo de 2018 hasta la fecha actual. Al cierre de marzo de 2021, el tipo de cambio de mercado se ubicó en Bs/\$. 2.110.431, esto se traduce en un aumento del 12% respecto a febrero. Asimismo, el tipo de cambio de mercado registró una variación interanual de 2.343%.



Fuente: Dolar Today.

## 3. Tipo de cambio oficial

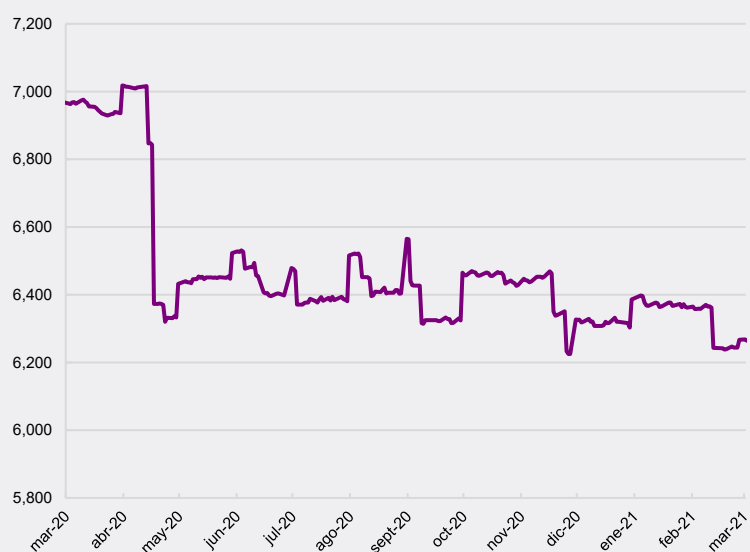
En el Gráfico N° 3, es reflejada la cotización diaria del tipo de cambio oficial, desde marzo de 2018 hasta marzo de 2021. Al finalizar marzo de 2021, el tipo de cambio oficial evidenció un incremento interanual de 2.560%, alcanzando la cifra de Bs/\$ 1.968.064, traduciéndose este comportamiento en un aumento de 77% respecto al mes anterior.



Fuente: BCV.

## 4. Reservas internacionales

En el Gráfico N° 4, se muestran las reservas internacionales expresadas en millones de dólares, desde marzo de 2020 hasta marzo de 2021. Al finalizar marzo de 2021, las reservas internacionales registraron un descenso de \$33 millones respecto a febrero, ubicándose en \$6.231 millones. En particular, este comportamiento constituye una disminución interanual de 11%.

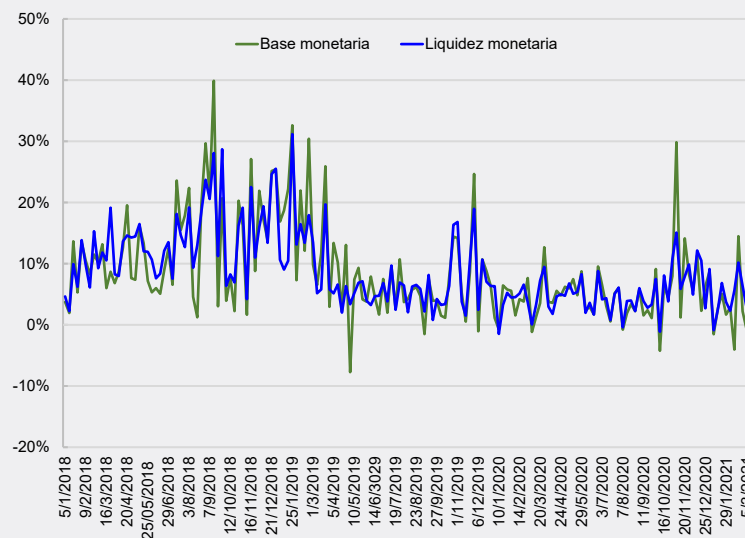


Fuente: BCV.

## 5. Liquidez y base monetaria

En el Gráfico N° 5 se observa la variación semanal de la liquidez y base monetaria, desde enero de 2018 hasta marzo de 2021. La tendencia ascendente en los agregados monetarios se mantuvo durante los primeros meses del 2019. El 11 de febrero de 2019 entró en vigencia una nueva modificación al encaje legal anunciada por el Banco Central de Venezuela (BCV), donde el encaje ordinario pasó de 31% a 57%, y el encaje marginal de 60% a 100%. Esto implicó restricciones en el crédito que otorgan los bancos y, por ende, un menor crecimiento en los agregados monetarios. En este sentido, la variación mensual promedio de la liquidez y base monetaria fue de 41% y 46%, respectivamente.

En 2020, el crecimiento de los agregados monetarios fue menor, cuya variación mensual promedio de la liquidez y base se ubicaron en 25%. A pesar de que en noviembre de 2020 se financiaron los pagos a proveedores del Gobierno, utilidades y bonos navideños del sector público vía créditos al Gobierno, esto no fue impedimento para que en términos interanuales los agregados se desaceleraran. A principios de 2021, el BCV redujo el encaje legal hasta 85%, sin embargo, sigue en un nivel alto y, por ende, el impacto ha sido muy limitado debido a que la cantidad de crédito a otorgar se mantendría bajo.



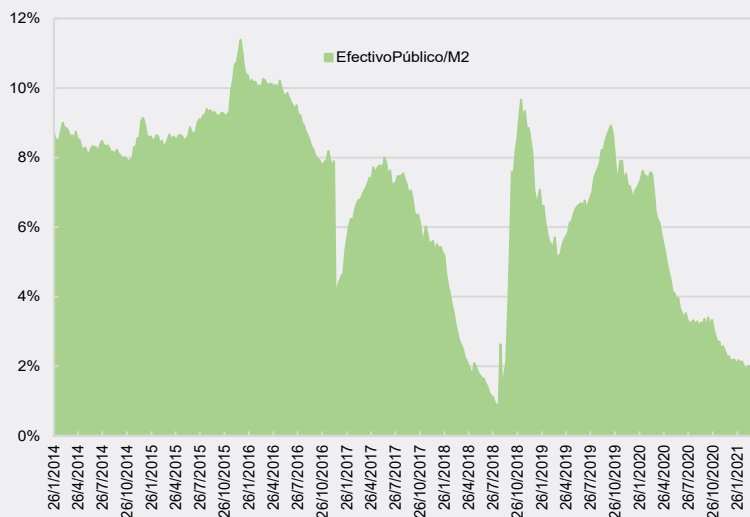
Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV).

## 6. Razón entre efectivo y liquidez monetaria

El Grafico N° 6 refleja el peso del efectivo en manos del público sobre la liquidez monetaria. Esta relación permite entender la escasez de efectivo que atraviesa Venezuela, si bien la inflación presiona hacia el alza la demanda de efectivo, el parámetro de comparación o relación debe referirse a la totalidad de dinero disponible. A finales de 2016, se aprecia un periodo de escasez de efectivo al ubicarse el cociente por debajo de 4%. Esto ocurrió nuevamente en 2018 hasta presentar una recuperación importante de los niveles de efectivo debido a la introducción del nuevo cono monetario. Sin embargo, la expansión de base y liquidez monetaria implicó un deterioro en la disponibilidad de efectivo y, por ende, comenzó a rezagarse la emisión de billetes en circulación.

Entre 2019 y 2021, la escasez de efectivo se agudizó esto se evidencia en el cociente de estas dos variables, el cual se encuentra alrededor de 2%. Esto significa que de cada Bs.1.000.000 que circulan en el sistema, sólo Bs. 200.000 están en efectivo y Bs. 9.800.000 se encuentran de forma electrónica. Este resultado implica dos cosas: i) es insuficiente la cantidad de efectivo en circulación para cubrir ciertos gastos (transporte, principalmente) y ii) el promedio histórico se encuentra alrededor de 15%, el cual está lejos de alcanzar. La crisis de efectivo es muy grave, y en este escenario se suma los irrisorios límites diarios de retiro de efectivo, que cada vez son menos representativos.

A principio de marzo de 2021, el Banco Central de Venezuela incorporó tres billetes nuevos al Cono Monetario vigente. La pieza de mayor denominación es de Bs. 1.000.000, seguido de Bs 500.000 y Bs 200.000. Estos billetes al cierre del tipo de cambio de mercado de marzo, equivalen en \$0,47, \$0,24 y \$0,09, respectivamente. Con esto se busca facilitar las transacciones pequeñas como el pago de transporte público; sin embargo, esta medida podría no solucionar la severa escasez de efectivo que existe. En la medida que continúe el proceso hiperinflacionario, los nuevos billetes perderán su poco poder de compra.



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV).

## 7. Razón entre base monetaria y reservas internacionales

En el Grafico N° 7 se muestra la ratio entre la base monetaria y las reservas internacionales, expresadas en dólares según el tipo de cambio oficial al cierre, desde octubre de 2018 hasta marzo de 2021. La importancia de la base monetaria es que se expande para realizar compra de activos, bien sea para acumular reservas internacionales mediante la adquisición de divisas o la compra de títulos del sector financiero y del Estado (deuda del Gobierno). Anteriormente, la entrada de divisas por el sector petrolero incrementaba las reservas, lo que implicaba que la base monetaria se expandiera cuando la cuenta de Pdvsa en BCV realizaba pagos de gastos operativos, impuestos y dividendos.

En el gráfico se puede observar que la ratio ha disminuido y se ubica en 0,05 en marzo de 2021, esto implica que la base monetaria se encuentra respaldada en reservas internacionales. Esto, a pesar de que las reservas internacionales se encuentran en sus niveles más bajos, debido a la caída de los ingresos petroleros. Este resultado estaría explicado por una desmonetización en la economía venezolana. Por otra parte, dada las circunstancias en la que se encuentra la economía venezolana, existe una liquidez en dólares que se debe tomar en cuenta, pero de la cual se dificulta hacer un seguimiento preciso debido a que no hay datos oficiales.

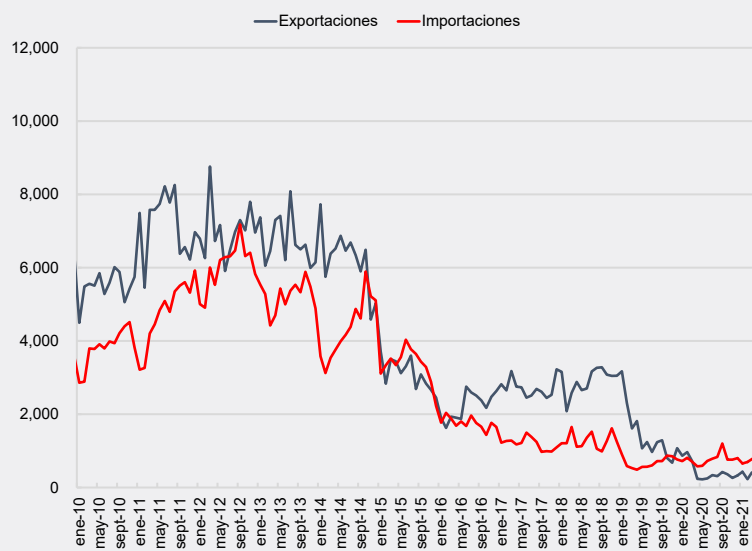


Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV).

## 8. Exportaciones e importaciones

El Gráfico N° 8 refleja el comportamiento de las exportaciones e importaciones expresadas en millones de dólares, desde enero de 2010 hasta marzo de 2021. En marzo de 2021, según nuestras estimaciones las exportaciones se situaron en \$438 millones, lo que representa un incremento de 93% respecto al mes anterior, mientras que en términos interanuales disminuyeron 39%. A pesar que las exportaciones petroleras disminuyeron intermensualmente 3,9%, este comportamiento podría estar impulsado por una recuperación paulatina de las exportaciones no petroleras.

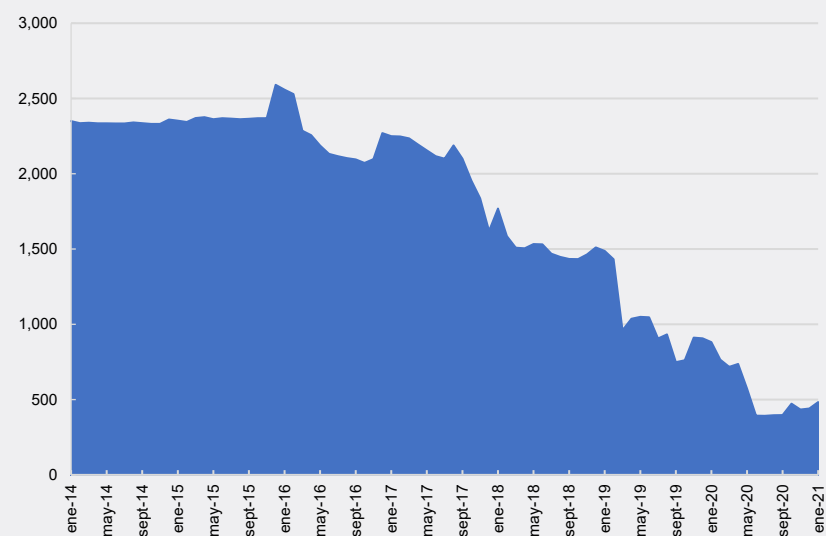
Por otra parte, según nuestros pronósticos las importaciones se ubicaron en \$786 millones, lo que se traduce en un crecimiento de 13% respecto a febrero, en tanto que en términos interanuales registró un incremento de 12%. De acuerdo con lo anterior, en diciembre de 2020, el ejecutivo implementó nuevas exoneraciones de impuestos a las importaciones hasta abril de 2021, medida que estimuló a las importaciones durante este período de tiempo. Sin embargo, a inicios de abril de 2021, el gobierno nacional anunció que establecería un plan de sustitución a las importaciones a través de la imposición de nuevos aranceles, esta política probablemente inhiba el comportamiento que actualmente evidencian las importaciones.



Fuente: Direction of Trade Statistics (DOTS) y Econométrica.

## 9. Producción petrolera venezolana (mbd)

El Gráfico N° 9 muestra la producción petrolera venezolana, expresada en miles de barriles diarios (mbd), desde febrero de 2014 hasta febrero de 2021. Según el último informe de la OPEP, la producción de crudo se ubicó en 538 mbd al cierre de febrero de 2021. Esto representó un incremento de 11% respecto al mes anterior; sin embargo, la misma registró una caída interanual de 30%. A pesar del esfuerzo de Pdvsa para recuperar la producción petrolera a niveles de hace dos años, la misma continúa presentando dificultades debido a las condiciones de deterioro e ineficiencia en la que se encuentra la industria petrolera venezolana y las sanciones internacionales.



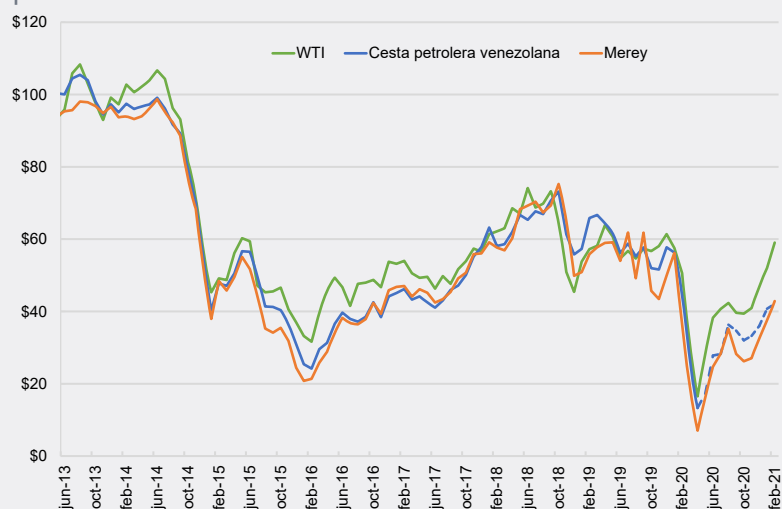
Fuente: OPEC.

## 10. Cesta petrolera venezolana, WTI y Merey

En el Gráfico N° 10, se refleja la cesta petrolera venezolana (CPV), el West Texas Intermediate (WTI) y el crudo tipo Merey, desde julio de 2013 hasta marzo de 2021. El precio promedio de WTI se ubicó en \$63 por barril en marzo de 2021, esto representó un incremento intermensual de 6% mientras que la variación interanual fue de 109%. Este resultado estaría explicado, en principio, por las expectativas de que la OPEP+ mantenga limitada la oferta, así como también, señales de recuperación de la actividad manufacturera de China y las preocupaciones del bloqueo en el Canal de Suez por un buque contenedor encallado.

Según nuestras estimaciones, la CPV cerró en \$47,35 por barril, lo que implicaría un aumento de 12% respecto al mes anterior. Por otra parte, Venezuela reporta a la OPEP el crudo que representa el promedio de sus petróleos de exportación. Desde febrero de 2009, el crudo Merey (campo de Oriente) paso a ser el crudo de referencia anteriormente eran el BCF-17 (Costa Bolívar) y Tía Juana (Zulia). El Merey es un crudo pesado de 16° API, es el resultante de mezclar crudo extrapesado de aproximadamente 8° API, con crudo Mesa de 30° API, en proporciones 70/30% aproximadamente (PODE, 2014). Es por ello que incorporamos el valor del crudo Merey a nuestro análisis.

De acuerdo al último informe de la OPEP, el precio Merey cerró en \$ 42,87 por barril en febrero de 2021, lo que representa un incremento de 15% respecto al mes anterior. A pesar de que la recuperación de los precios de las cestas petroleras, Venezuela aun presenta dificultades en la producción y exportación de crudo. Esto implicaría que los problemas de flujo de caja de Pdvsa se mantengan y, por ende, menores ingresos en divisas en el país. nacional anunció que establecería un plan de sustitución a las importaciones a través de la imposición de nuevos aranceles, esta política probablemente inhiba el comportamiento que actualmente evidencian las importaciones.



Fuente: OPEC, EIE y Econométrica