

Cambio de dinámica

La economía venezolana presenta muchos desafíos. Después de una contracción que implicó la pérdida de cerca de $\frac{3}{4}$ de su Producto Interno Bruto y de un muy duro y extenso episodio hiperinflacionario quedan muchos aspectos por corregir. El fracaso del modelo del gobierno le ha obligado a liberar ciertos controles, anotándose contados éxitos, pero todavía existe una gran desconfianza.

Ahora el producto de la economía venezolana crece y la inflación ha tenido una tendencia descendente. Pero vale la pena destacar algunos puntos. Empecemos por el segundo. Si bien la inflación interanual de Venezuela se encuentra entre 100%-200%, el costo para lograrlo fue elevado. El gobierno optó, en 2018, en la aplicación de altísimas tasas de encaje, primero bajo la modalidad marginal y más adelante con el encaje legal estándar, que eliminaron casi por completo el financiamiento de las empresas por la vía del crédito bancario. Eso tuvo un efecto contractivo, el cual se vio solapado con la inercia de caída que ya traía la economía venezolana.

Por otro lado, la economía creció durante 2021 y todo apunta a que también lo hará durante 2022, pero resulta difícil saber si es realmente una recuperación si se pone como referencia 2019, año previo a la pandemia, o es precisamente un proceso de limpieza de los efectos de la paralización económica que se impuso como manera de enfrentar la pandemia. Inclusive si el crecimiento de 2022 cerrara entre 15%-20%, cifra que muchos pudiesen decir que representa un signo de economía saludable, esta terminaría al finalizar 2022 con un nivel inferior al tamaño de 2019.

Otra de las variables clave para ese cambio de dinámica tiene que ver con la contención del tipo de cambio. Allí entran en juego tanto la desaceleración del crecimiento de los agregados monetarios, así como la de la inyección de divisas por parte del gobierno en el sistema bancario. Dada la opacidad de las cuentas nacionales, no es posible afirmar con precisión si la inyección de divisas es desproporcionada. Lo que sí pareciera ser una realidad es que los montos requeridos para mantener el tipo de cambio estable no son hoy significativos, pero eso pudiese cambiar a medida que se expanda la masa monetaria por el lado de bolívares, hecho que se dará cuando el crédito bancario comience a crecer de manera más fluida.

La dolarización también tuvo y tiene un rol importante en los cambios que se viven. En su momento permitió a los actores económicos tener una referencia estable en el tiempo y así poder ganar visibilidad y

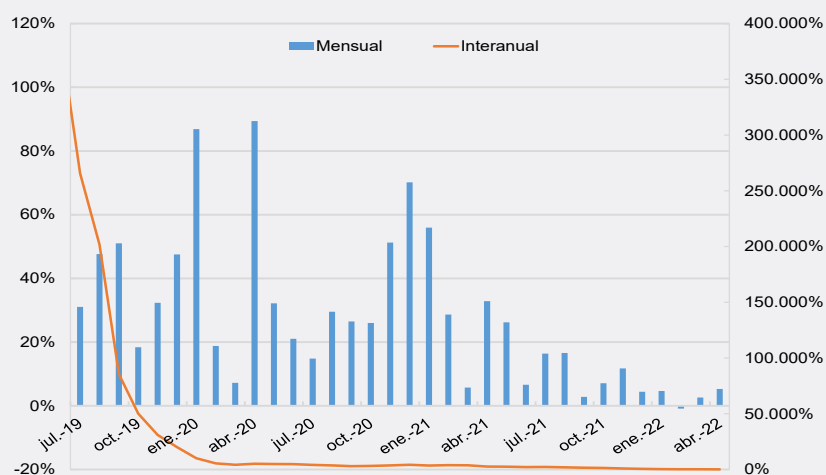
operatividad. Además, ese mismo proceso de dolarización llevó adelante un aumento de la masa monetaria en un momento en el que, producto de la hiperinflación y de las medidas de encaje legal, se tenía una profunda desmonetización de la economía, en moneda nacional. Una vez pasada la página de la hiperinflación y con un tipo de cambio menos volátil, el gobierno se plantea comenzar un proceso de desdolarización. Lo piensa hacer incentivando, promoviendo y hasta imponiendo, en algunos casos, el uso del bolívar, y también con la mencionada expansión del crédito. La meta luce ambiciosa toda vez que no se ha rescatado la confianza en la moneda local.

Por último, la economía venezolana se encuentra muy por debajo de su potencial. Con pocos cambios es posible que crezca hasta tasas que puedan considerarse como altas, pero son muchas las restricciones que todavía hacen peso sobre esa recuperación y por tanto la limitan. La precariedad de los servicios básicos, el aislamiento internacional, la falta de financiamiento y por sobre todo y el débil respeto a la propiedad privada, son algunas de esas limitantes que se pueden citar. Pero la principal es el deterioro institucional que presenta el país, no solo en la institucionalidad económica, sino también en la política. La recién selección de los Magistrados del Tribunal Supremo de Justicia es un buen ejemplo de ello. Es un verdadero proceso de reinstitucionalización, con un firme respeto al estado de derecho, con independencia de los poderes públicos y un manejo transparente y probo de la cosa pública, el que representará un cambio relevante para la economía venezolana y para el país entero.

1. Inflación mensual e interanual

Por quinto mes consecutivo, la inflación registrada fue de un dígito. En abril, la variación mensual se situó en 5%. Asimismo, la inflación interanual continuó desacelerándose hasta 163%. El aumento de precios estuvo impulsado por el comportamiento del tipo de cambio. A su vez, el sector no transable continua registrando ajustes en sus tarifas. Entre los grupos que mostraron una mayor variación a la registrada por la inflación general, se encuentran: alquiler de viviendas (9%), equipamiento del hogar (7%), servicios de educación (6%), alimentos y bebidas no alcohólicas (6%) y vestido y calzado (6%). Mientras que el grupo de restaurantes y hoteles fue uno de los que registró las menores variaciones de precios.

Gráfico N°1: Inflación mensual e interanual



Fuente: Econométrica.

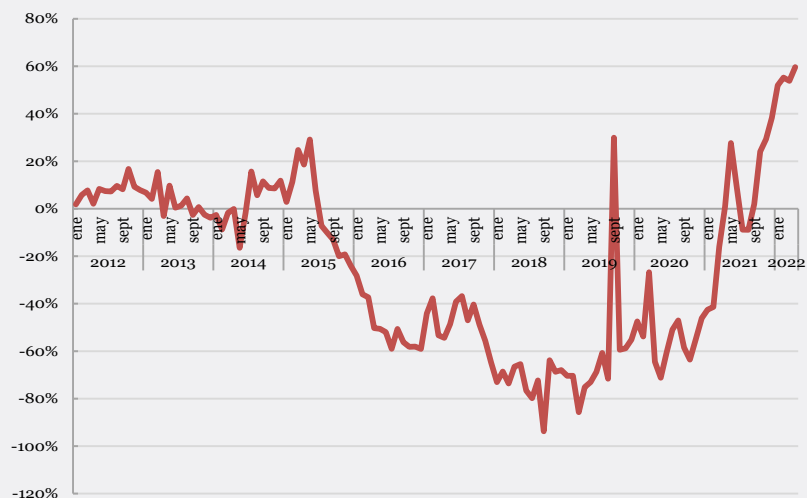
2. Recaudación fiscal real

La recaudación fiscal ha sido una de las variables fuertemente afectadas por la recesión económica que empezó en 2014. Con ello, se evidencia la contracción real de la recaudación fiscal a partir de 2015 de más de 20%, caída que se mantuvo durante 6 años consecutivos como consecuencia de una menor actividad económica y el consumo. A su vez, la profundización del proceso hiperinflación en 2018 implicó que la caída de la recaudación real se ubicara en 94% en septiembre de dicho año, siendo este su mayor descenso.

Los tributos obtenidos durante el primer trimestre de 2019 se incrementaron nominalmente cerca de 171.815% respecto al mismo trimestre del año anterior. Sin embargo, en términos reales la contracción se ubicó en 76%. Este patrón continuaría a lo largo del año y la suma de todos los tributos se contrajo 55%, debido a la alta inflación que erosionó el incremento de los impuestos. Si bien en 2020 la inflación se desaceleraba, la pandemia implicó la paralización de diversos sectores de la economía lo que conllevó una menor recaudación de tributos. Además, la profundización de la dolarización informal complicó el panorama para la formalización de esas transacciones.

En 2021, el levantamiento de las medidas de restricción condujo a una mayor actividad económica. Esto, aunado con la desaceleración de la inflación y de la variación del tipo de cambio trajo consigo un mejor comportamiento en la recaudación real que en términos interanuales incrementó 38%. El hecho de que el gobierno pareciera haber entendido la importancia de la recuperación de los tributos explicaría que en lo que va de 2022 la variación interanual real de la recaudación total se ubica por encima de 50%, siendo abril la mayor registrada en el periodo con un crecimiento de 60%.

Gráfico N°2: Variación real interanual de la recaudación total



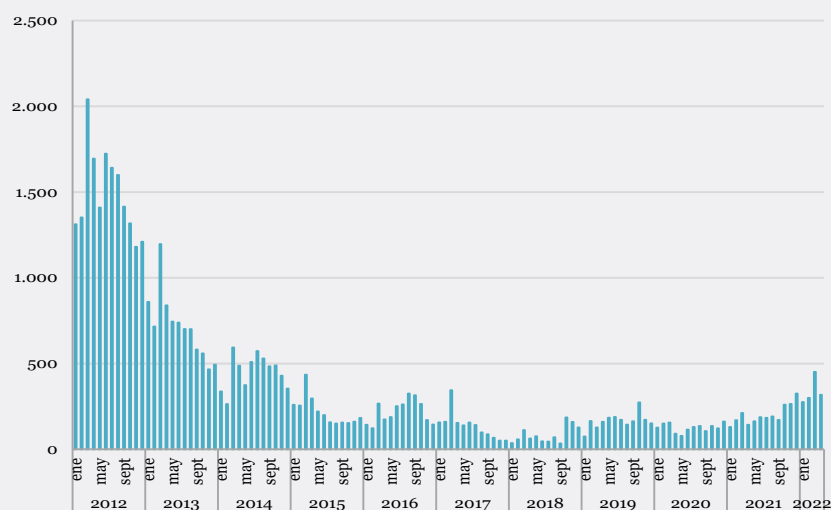
Fuente: Seniat y Econométrica.

3. Recaudación fiscal en dólares

Después de más de 5 años de deterioro en la recaudación expresada a tipo de cambio promedio de mercado, la misma mostró signos de recuperación sostenido a partir de 2019. Durante los 12 meses de 2019, la recaudación acumuló un total de \$1.507 millones, es decir, un incremento de 95% respecto al 2020. Pese a ello, estos resultados no representan ni la mitad de los niveles registrados en 2013, previos a la recesión económica. La tendencia estuvo afectada por la llegada de la pandemia que profundizó los efectos negativos en la actividad económica. De modo que para 2020, los ingresos por recaudación fiscal disminuyeron 24%, situándose en \$1.507 millones al cierre de año.

Sin embargo, la base impositiva en dólares evidenció una recuperación notable durante 2021, al registrar un crecimiento de 59% hasta alcanzar \$2.399 millones. Esta dinámica estuvo explicado por la reactivación de la actividad económica, recuperación en la tributación aduanera vía importaciones y en el consumo de manera parcial, como resultado de una flexibilización más prolongada de las restricciones al COVID-19 a escala nacional. En lo que va de 2022 la recaudación fiscal ha mostrado un mejor desempeño, cuyo acumulado se ubica en \$1.343 millones. En marzo y abril, la recaudación total fue de \$452 millones y 318 millones, respectivamente. A pesar de este cambio de tendencia, esto no significa que la recuperación de la recaudación sea robusta por lo que aún queda mucho por recorrer.

Gráfico N°3: Recaudación fiscal en millones de USD

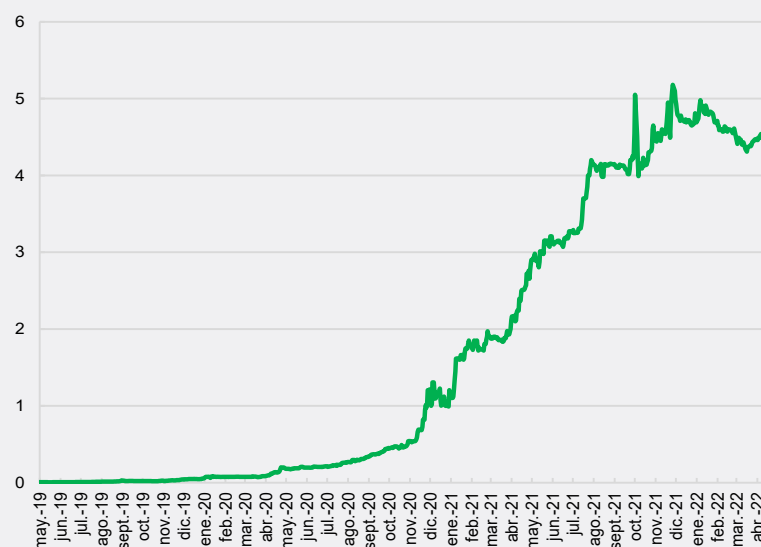


Fuente: Seniat y Econométrica.

4. Tipo de cambio de mercado

El tipo de cambio de mercado registró un incremento de 2% respecto al mes anterior, ubicándose en Bs./\$ 4,57 al cierre de abril. En lo que va de año este indicador decreció 3%, explicado por las continuas intervenciones cambiarias. Mientras que en términos interanuales aumentó 58%. Destaca que la brecha entre el tipo de cambio oficial y el TC de mercado ha disminuido, aunado a las medidas económicas del gobierno para incentivar el uso del dólar, ha estabilizado la demanda de divisa.

Gráfico N°4: Tipo de cambio de mercado (Bs/\$)

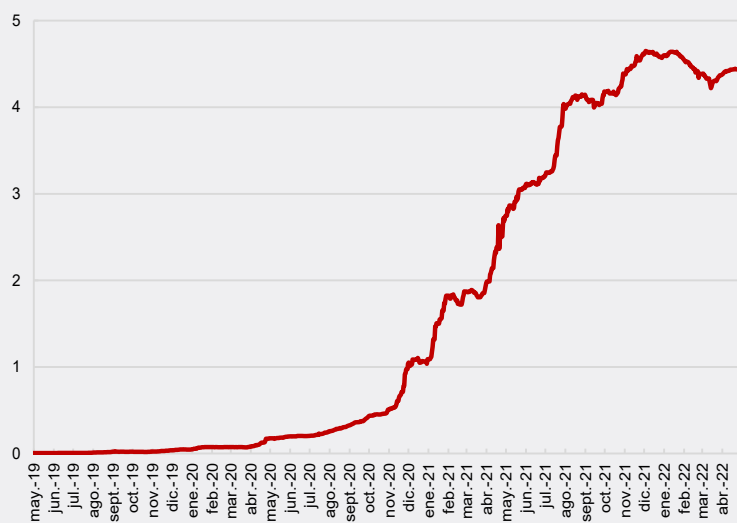


Fuente: DolarToday.

5. Tipo de cambio oficial

En abril, el tipo de cambio oficial cerró en Bs/\$ 4,49. Esto representó un aumento de 3% respecto a marzo. Debido a las continuas intervenciones del BCV el dólar oficial creció interanualmente 63%, una variación bastante menor al crecimiento de 2021-2022 (1.455%). Para este mes la autoridad monetaria intervino cuatro (4) veces en el mercado cambiario del sistema financiero nacional, con el objetivo de estabilizar la moneda y, por consiguiente, el nivel de precios.

Gráfico N°5: Tipo de cambio oficial (Bs/\$)

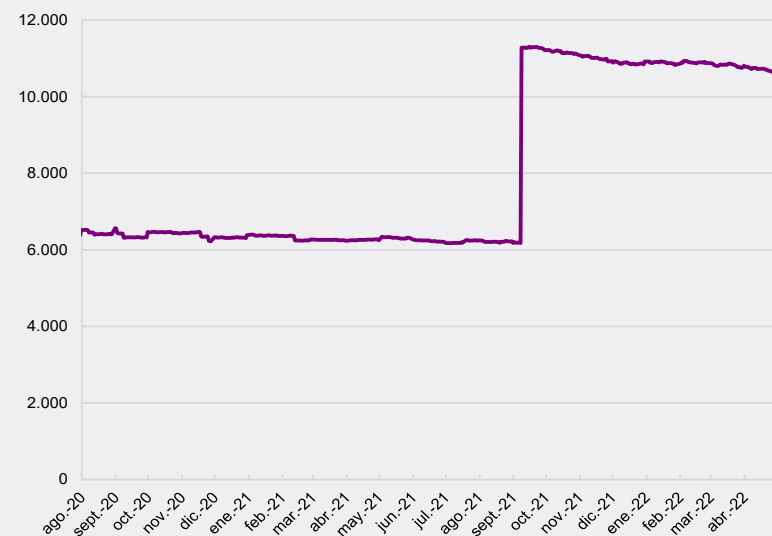


Fuente: BCV.

6. Reservas internacionales

En abril, las reservas internacionales registraron una caída de 2% respecto al mes anterior, ubicándose en \$10.635 millones al cierre del mes. Mientras que en lo que va de año el descenso es de 3%. Este resultado pudiera estar explicado por un descenso en el efectivo en moneda extranjera y variaciones en los valores de los demás activos que la componen. Determinar cuál fue la principal razón detrás de este descenso es realmente complejo; debido a que el reporte de balance monetario presenta un retraso de hasta dos meses.

Gráfico N°6: Reservas internacionales (millones de US\$)

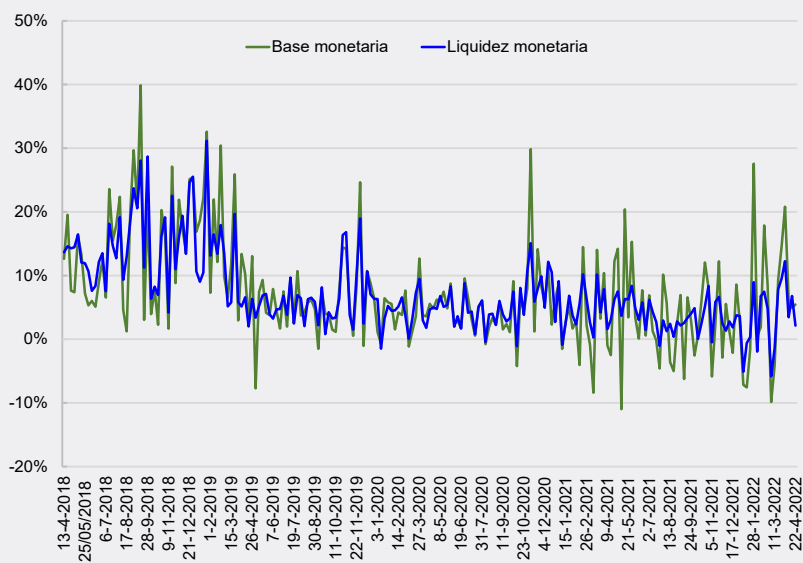


Fuente: BCV.

7. Liquidez y base monetaria

Para la semana del 22 de abril, la liquidez creció 27% respecto a la última semana de marzo, mientras que la base aumentó 42%. El comportamiento del primero estaría impulsado por un incremento en la cartera de créditos bancarios. Por otra parte, la variación interanual de la liquidez y base monetaria fue de 500% y 578%, esto quiere decir que los agregados monetarios han mantenido un menor crecimiento respecto al año anterior, el cual fue de 1.283% y 969%, respectivamente. La desaceleración en estas variables estaría explicado por una menor expansión de la base y la alta tasa de encaje legal. Destaca que la autoridad monetaria en conjunto con las entidades bancarias ha estado expandiendo el crédito en mayor proporción que la base respecto a años anteriores.

Gráfico N°7: Variación semanal de la liquidez y base monetaria

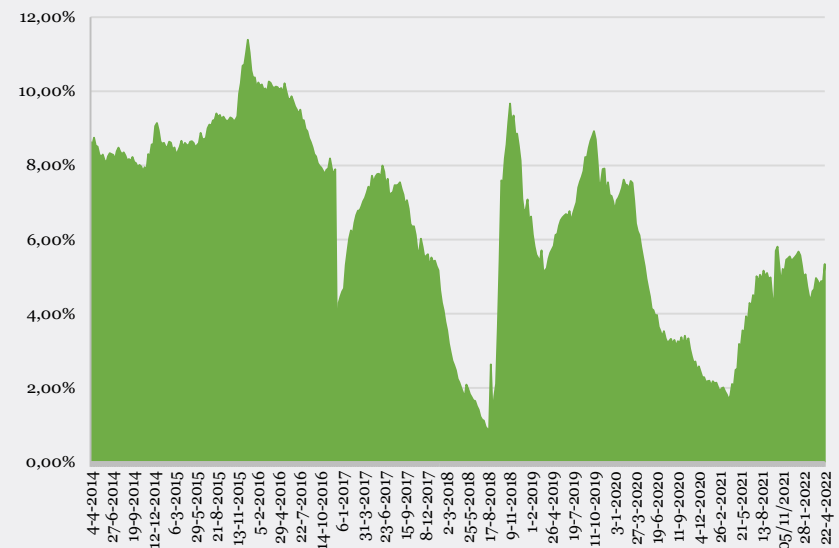


Fuente: BCV.

8. Razón entre efectivo y liquidez monetaria

La relación entre la cantidad de efectivo en manos del público con respecto a la liquidez monetaria se ubicó en 5,34% al cierre de la semana del 22 de abril. Mientras que el efectivo en banco entre la liquidez se ubica en 7%. Esto sugiere que el público no mantiene suficiente efectivo en su poder debido a que sus ingresos son insuficientes o por el avance de la dolarización y otros medios de pagos. En la actualidad, las transacciones en efectivo son realizadas mayormente para pagos de transporte público y pagos menores. Esto explicaría la razón detrás de que este ratio aún se encuentre por debajo del 15%, siendo este porcentaje el nivel óptimo en el que se debería ubicar en condiciones normales.

Gráfico N°8: Razón entre efectivo y liquidez monetaria

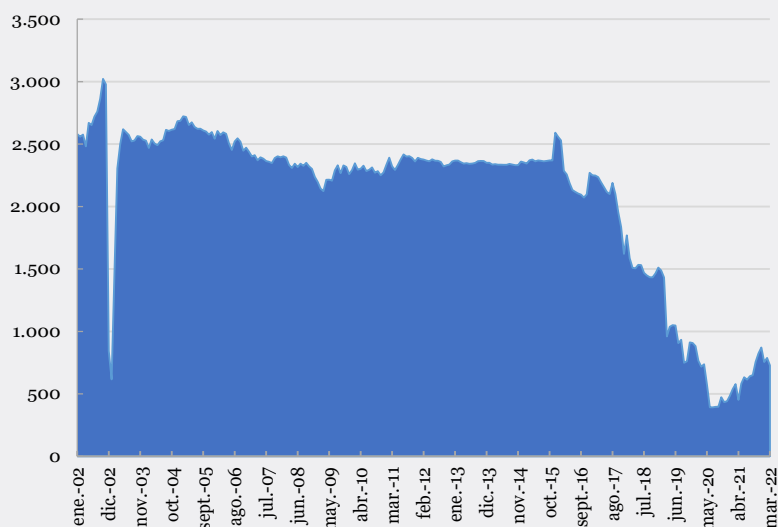


Fuente: BCV.

9. Producción petrolera venezolana (mbd)

En marzo, la producción petrolera se ubicó en 728.000 barriles diarios según datos de la OPEP. Esto representó una disminución de 8% respecto a febrero de 2022 mientras que en términos interanuales la producción recuperó el 26%. A pesar de los esfuerzos que ha mostrado Pdvsa en los últimos 12 meses para incrementar la producción, el descenso de marzo pudo estar asociado a las dificultades que presentan para mantener el nivel de producción en los pozos activos.

Gráfico N°9: Producción petrolera (mbd)

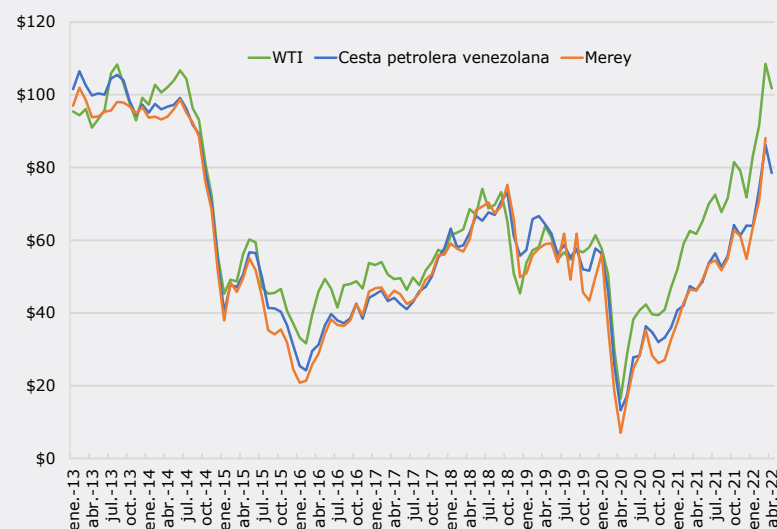


Fuente: OPEP.

10. Cesta petrolera venezolana, WTI y Merey

El precio promedio de la cesta WTI se ubicó en \$101,78 por barril en abril, lo que representó un descenso intermensual de 6%. El retroceso en el precio estaría explicado por incertidumbre ante una baja demanda de China, pese a que todavía se mantienen las amenazas de sanciones al crudo ruso. Por otro lado, estimamos que el precio de la CPV cerraría en \$78,51 por barril en abril. Mientras que el precio del crudo Merey se ubicó en \$88,12 por barril en marzo de acuerdo con el último informe de la OPEP. Vale recordar que la cesta petrolera se realiza en el mercado con importantes descuentos, dadas las sanciones. Esperamos que los precios del petróleo se mantengan por encima de los \$90 por barril ante las expectativas de sanciones al crudo ruso; sin embargo, el comportamiento dependerá de la evolución de la propagación del COVID-19 en China y el periodo de confinamiento.

Gráfico N°10: Cesta petrolera venezolana (CPV), West Texas Intermediate (WTI) y Merey



Fuente: OPEP, EIA y Econométrica.