

1. Variación anualizada del PIB

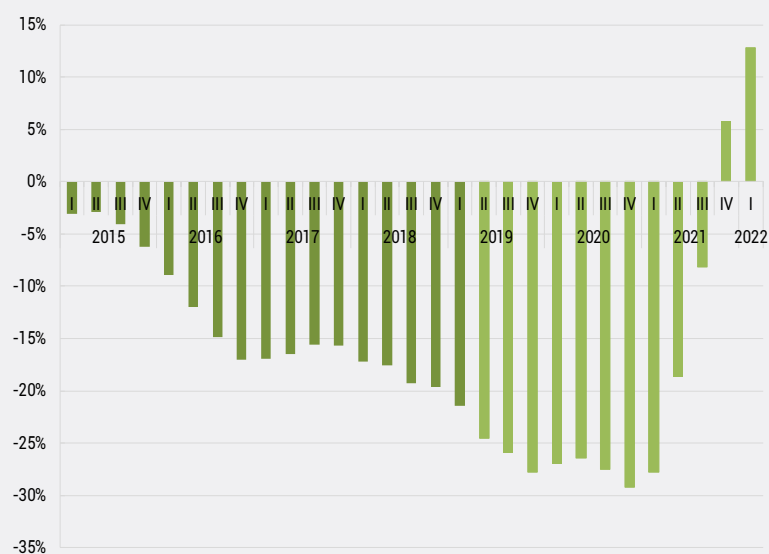
La variación anual del Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento del 12,8% en el primer trimestre de 2022. Por segundo periodo consecutivo, la economía mostró una ligera recuperación luego de atravesar una recesión durante 7 años, sumado a los efectos negativos que generó la pandemia del covid-19.

Las políticas aplicadas por el Banco Central de Venezuela (BCV) referente a la liberación del tipo de cambio, la reactivación de las mesas de cambio dentro del sistema financiero, las intervenciones en el mercado de divisas, así como la restricción en el incremento de la base monetaria y el control del gasto público por parte del ejecutivo, dieron las condiciones de estabilidad en los niveles de precios y tipo de cambio propicios para el crecimiento del PIB.

Si bien Venezuela ha mostrado ligeros avances económicos, aún se encuentra muy alejada de los niveles alcanzados en años anteriores. El PIB del I trimestre de 2022 representa solo el 33,21% del PIB obtenido en el primer trimestre de 2015 y si la comparación se realiza con el trimestre I 2013 solo representa el 31%. La recuperación de la producción requiere una serie de elementos tanto económicos como

políticos que deben cumplirse para garantizar las condiciones del país. Una mayor expansión en la cartera de créditos es fundamental para impulsar el consumo y la inversión. Además, mejorar las relaciones internacionales con el gobierno de Estados Unidos sería un paso fundamental para lograr que se levanten las sanciones y así alcanzar una mayor dinámica comercial. Es necesario establecer un marco jurídico y cambios institucionales que generen confianza en los agentes económicos.

Gráfico N°1: Variación anualizada del PIB



Fuente: BCV, hasta I trimestre de 2019, y Econométrica.

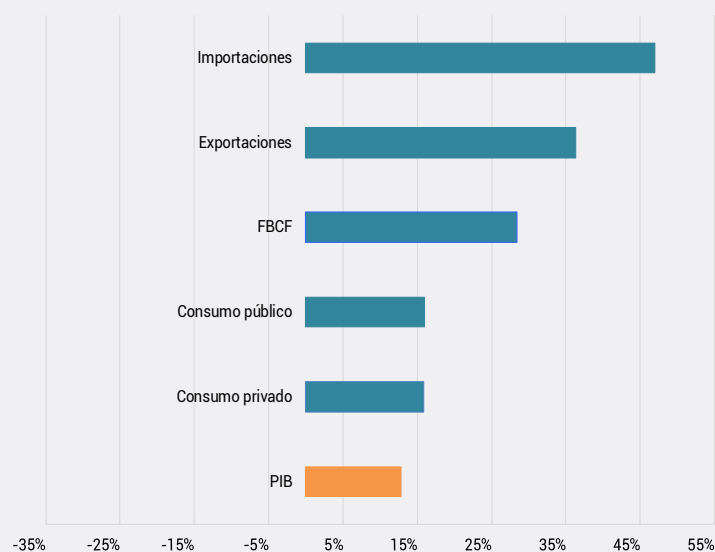
2. Variación anualizada de los principales componentes de la demanda agregada

En el primer trimestre de 2022, todos los componentes que constituyen la demanda agregada tuvieron un comportamiento creciente. Los bienes y servicios provenientes del resto del mundo mostraron un incremento del 47% con respecto a 2021. El consumo de bienes importados ha crecido en gran medida por la exoneración de aranceles que mantienen algunos bienes, lo que ha generado un grave problema para la producción nacional destinada al consumo interno, debido a la imposibilidad de competir con los bienes importados. Principalmente por tener una estructura de costos más alta como consecuencia de los impuestos del sistema fiscal venezolano. Por su parte, las exportaciones anualizadas reflejaron un aumento de 36,29% con respecto a 2021. Destaca el aumento de exportaciones no petroleras, mientras que las sanciones internacionales impuestas a Venezuela en conjunto con las condiciones estructurales y operativas de Pdvsa no han permitido un crecimiento mayor en las exportaciones petroleras.

La formación bruta de capital fijo en el I trimestre tuvo un crecimiento de 28,4% con respecto al año anterior. Este componente se vio beneficiado por la ampliación de la cartera de créditos en el sector financiero de 6,6% en febrero y 14,2% en marzo.

El consumo proveniente del sector público ha mostrado características de control y austeridad. Para este periodo el consumo de gobierno tuvo un resultado de 16%, siendo este un crecimiento discreto, en comparación con años anteriores. El consumo privado, por su parte, creció 15,9% explicado por el aumento en los ingresos en algunos sectores de la sociedad. La recuperación de la actividad económica ha permitido la incorporación de nuevos puestos de trabajos que en su mayoría son remunerados en moneda extranjera y, por lo tanto, impulsan el consumo de los hogares.

Gráfico N°2: Variación anualizada de los principales componentes del PIB real primer trimestre de 2022



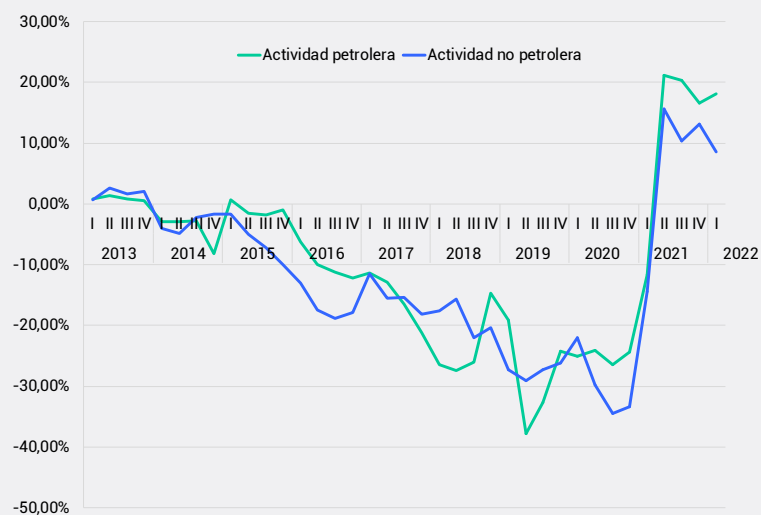
Fuente: Econométrica.

3. PIB petrolero vs. PIB no petrolero

La variación interanual del PIB petrolero en este inicio de 2022 fue de 18,2%. Las relaciones de intercambio con Irán sobre el abastecimiento de combustible para el consumo local y que sigue siendo insuficiente y el suministro de diluyentes y condensados necesarios para la mezcla del crudo venezolano han contribuido de manera importante en este aumento de producción. De acuerdo con la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Venezuela en los primeros 3 meses del 2022 tuvo un promedio de producción de barriles diarios de 757.000.

El PIB no petrolero presentó un crecimiento de 8,5%. A pesar de que hay una mayor dinámica económica en el país, la deficiencia en los servicios públicos, principalmente, el suministro de electricidad, dificultan en gran medida los procesos productivos. Por otro lado, la escasez de combustible continúa afectando la operatividad en algunos sectores.

Gráfico N°3: Variación interanual del PIB petrolero y PIB no petrolero



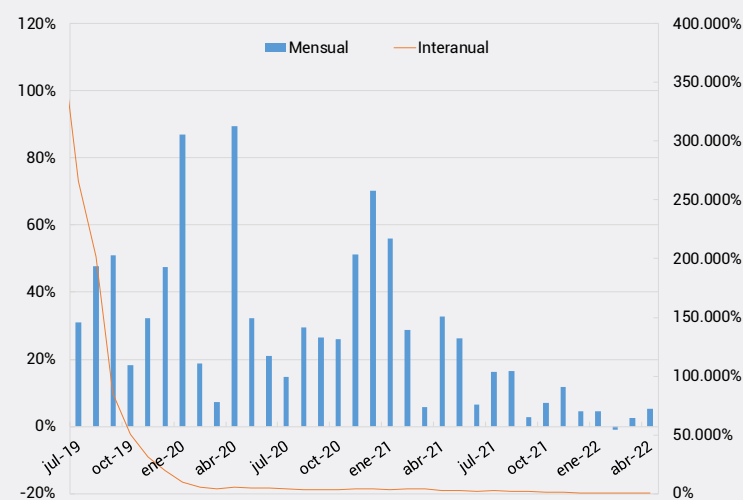
Fuente: BCV, hasta I trimestre de 2019, y Econométrica.

4. Inflación mensual e interanual

Desde febrero de 2021, Venezuela mantuvo un nivel de inflación mensual inferior al 50% logrando salir del fenómeno de hiperinflación. De acuerdo a nuestras estimaciones, la inflación cerró en 2,6% en el primer trimestre de 2022 y hubo una inflación acumulada de 6,4%. Al cierre de mayo se registró un aumento en el nivel de precios de 8,6%. Destacan variaciones importantes en vestido y calzado, bienes y servicios diversos, servicios de la vivienda y alimentos. Este comportamiento en la inflación se debe al crecimiento que experimentaron los tipos de cambios paralelo y oficial que actúan como anclaje en los precios.

La inflación interanual en mayo 2022, cerró en 126%. El descenso de la inflación forma parte de los objetivos principales trazados por el BCV y el ejecutivo a partir de 2019. La austeridad en el gasto público, el control riguroso del crecimiento de los agregados monetarios, el alto nivel de encaje legal que afecta la cartera de créditos, en conjunto con las intervenciones cambiarias, han sido fundamentales para lograr este comportamiento de tendencia decreciente.

Gráfico N°4: Inflación mensual e interanual

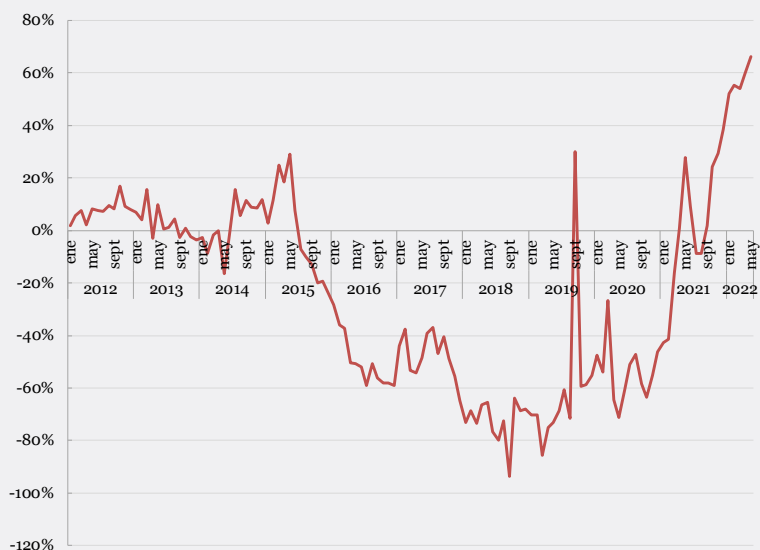


Fuente: Econométrica.

5. Recaudación fiscal real

El deterioro de la actividad económica en los últimos años ha tenido repercusión en los niveles de recaudación fiscal, aunado al proceso hiperinflacionario experimentado en este periodo que ha afectado en términos reales los ingresos del sector público. Desde 2015, la variación interanual de recaudación había reflejado cifras negativas, esto significaba que la recaudación cada mes era mucho menor comparada con el año anterior. En el 2022, la economía venezololana ha tenido una mejor dinámica lo que se traduce en mayores recaudaciones. Para mayo, la variación con respecto al año anterior fue de 66,1%. Este mes, se destacó la recaudación aduanera que aumentó 49% comparado con abril, otras rentas internas incrementaron 79,9%. Se espera que al consolidarse el impuesto de las grandes transacciones financieras (IGTF) la recaudación aumente progresivamente.

Gráfico N°5: Variación real interanual de la recaudación total

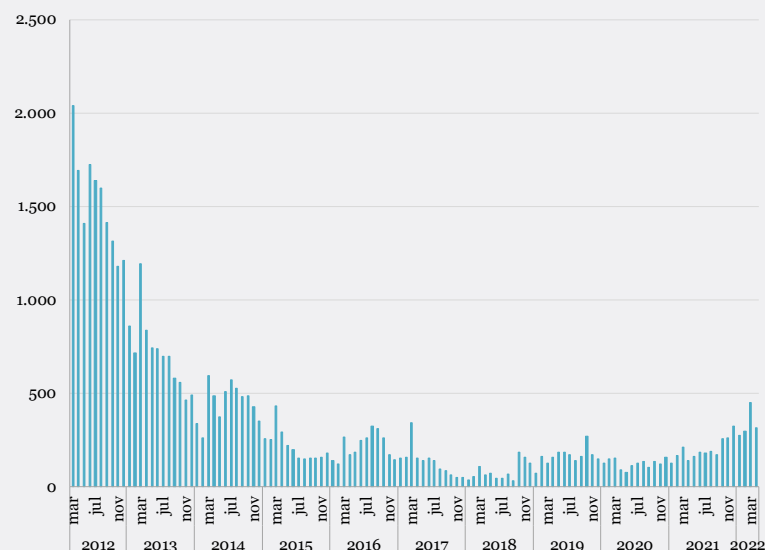


Fuente: Seniat y Econométrica.

6. Recaudación fiscal en dólares

La recaudación fiscal ha concentrado en el 2022 \$1.695 millones hasta el momento. Destaca marzo con \$452 millones siendo un mes estacional al cerrar el plazo para el pago del impuesto sobre la renta (ISLR) de 2021. En mayo, la recaudación mantuvo el crecimiento que viene experimentando este indicador y arrojó un resultado de \$352 millones, lo cual representa una variación interanual de 116%. La renta aduanera ha jugado un rol destacado en la recuperación de los ingresos fiscales en conjunto con el aumento del consumo de bienes y servicios que aporta a la suma total de recaudación por medio del impuesto de valor agregado (IVA). A pesar de que este indicador refleja señales positivas, aún se encuentra alejado de los niveles de recaudación de hace 10 años, para ello se requiere que la actividad económica tenga un mayor crecimiento y de esta manera aportar mayores ingresos al fisco.

Gráfico N°6: Recaudación fiscal (millones de US\$)

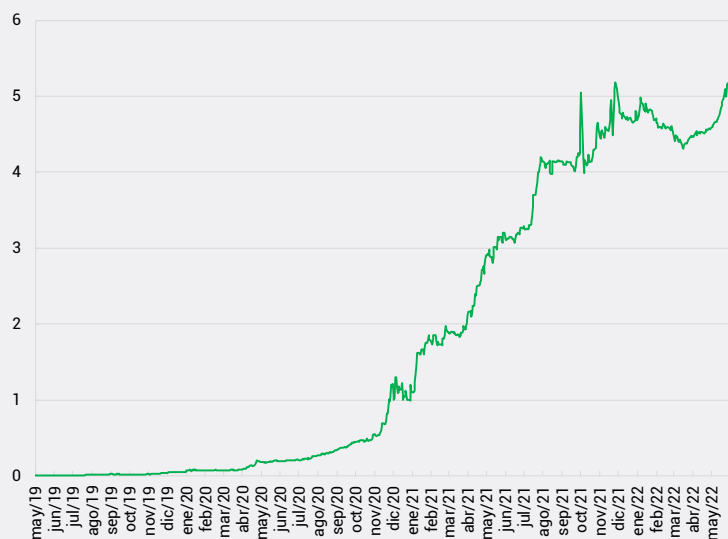


Fuente: Seniat y Econométrica..

7. Tipo de Cambio de mercado

En los últimos meses, el tipo de cambio de mercado ha tenido un comportamiento estable debido a las políticas cambiarias aplicadas por el BCV. Las intervenciones en el mercado de divisas a través de las mesas de cambio del sistema financiero han sido claves para la estabilidad. Al cierre de marzo del 2022, el tipo de cambio de mercado fue de Bs/\$ 4,48. Sin embargo, en las últimas semanas este comportamiento ha tenido mayor volatilidad producto del reajuste en términos reales del tipo de cambio. La tasa referencial que publica el BCV mantiene apreciado el bolívar como moneda y desarrolla un rezago cambiario que afecta a los agentes económicos. En el cierre de abril, la variación con respecto a marzo del tipo de cambio fue de 2% (Bs/\$ 4,57), mientras que el cierre de mayo en comparación con el mes anterior refleja un aumento del 12,7% (Bs/\$ 5,15).

Gráfico N°7: Tipo de cambio de mercado (Bs/\$)



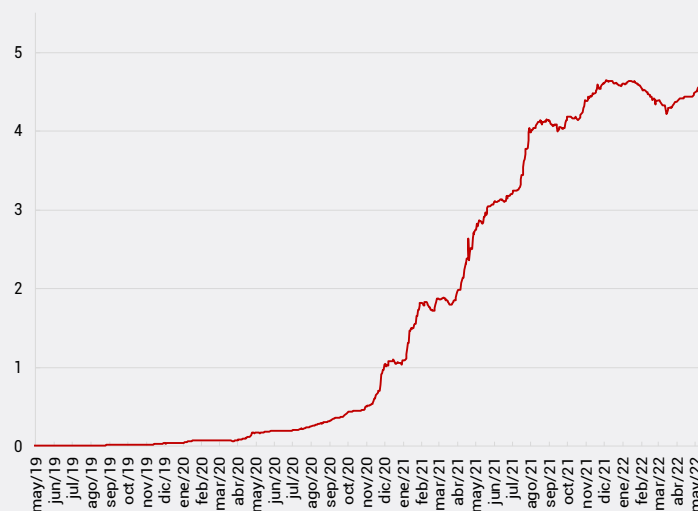
Fuente: DolarToday..

8. Tipo de Cambio oficial

La estabilidad del tipo de cambio oficial es el resultado de las estrategias del BCV para garantizar mejores condiciones en la economía. Los días lunes de cada semana, la máxima autoridad monetaria del país realiza una asignación de dólares y euros a los bancos públicos y privados que conforman el sistema financiero. Estas divisas son colocadas en las mesas de cambio de cada institución a una tasa referencial que actúa como precio inicial para la venta. Estas intervenciones mantienen un exceso de oferta dentro del mercado, permitiendo contrarrestar presiones en el tipo de cambio por vía de la demanda. El tipo de cambio oficial en marzo cerró a una tasa de Bs/\$ 4,38, ese nivel de cotización implica una apreciación del bolívar como moneda que genera el encarecimiento de los bienes y servicios en dólares.

En las últimas semanas, la brecha entre el tipo de cambio oficial y de mercado se amplió como consecuencia del reajuste del tipo de cambio de mercado, lo que impulsó al BCV a modificar la estrategia. Ahora, el BCV estableció una tasa de cambio referencial mayor y cercana a la tasa paralela, depreciando en mínimas proporciones la moneda. Al cierre de mayo, el tipo de cambio oficial cotizó en Bs/\$ 5,07 y tuvo una variación de 13% con respecto al mes anterior.

Gráfico N°8: Tipo de cambio oficial (Bs/\$)



Fuente: BCV..

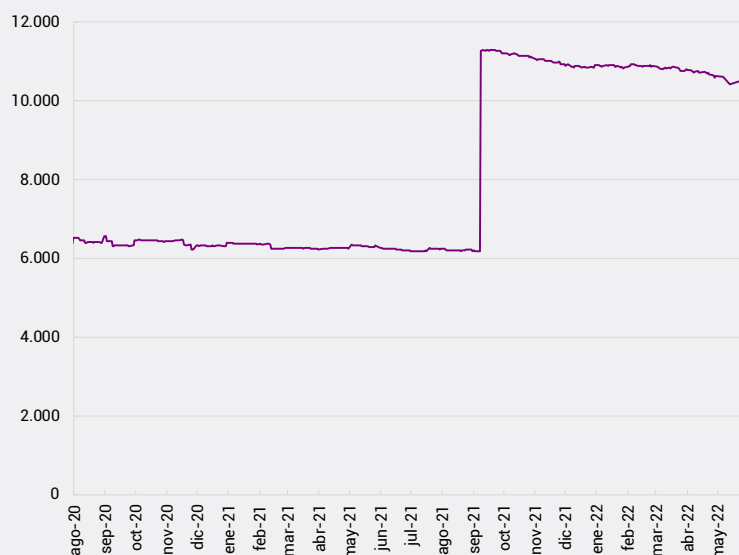
9. Reservas internacionales

En el año 2021, las reservas internacionales cerraron con \$10.917 millones. Transcurrido el I trimestre de 2022, el nivel de reservas disminuyó en términos absolutos en \$108 millones como consecuencia de las intervenciones del BCV en el mercado de divisas. Asimismo, variaciones en el precio del oro incidieron en el resultado, el cual representa en promedio el 40% de la totalidad de reservas internacionales del país. Por tercer mes consecutivo, las reservas disminuyeron en \$106 millones, cerrando en \$10.529 millones en mayo.

De acuerdo al balance monetario de abril emitido por el BCV, los derechos especiales de giro (DEG) conforman el 45,6% total de reservas internacionales, mientras que el oro monetario es el 42,6% del total. El 11,6% restante se encuentra distribuido en activos como efectivo en moneda extranjera, depósitos a la vista en bancos del resto del mundo, entre otros.

Nota: la información suministrada por el BCV no ha sido actualizada para el cierre de mayo, lo que dificulta el análisis comparativo referente a las variaciones de los componentes que conforman las reservas.

Gráfico N°9: Reservas internacionales (millones de US\$)



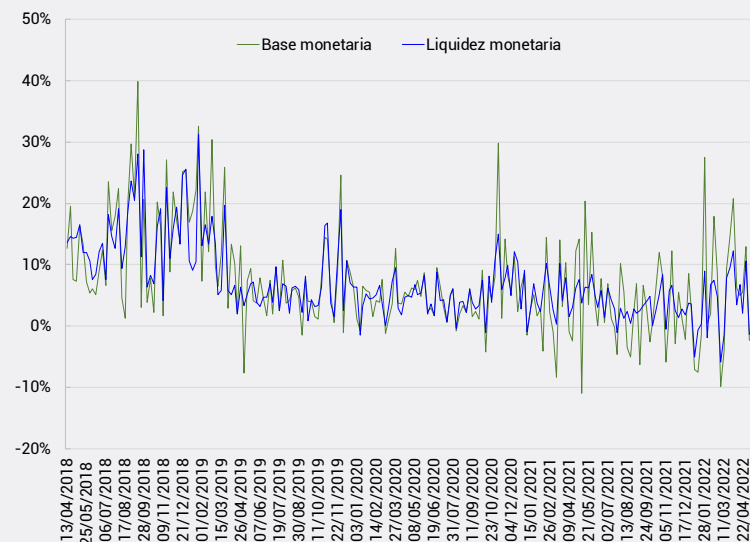
Fuente: BCV..

10. Liquidez y base monetaria.

Los primeros meses del 2022, la base monetaria y la liquidez siguieron experimentando variaciones cada vez menores como parte de la política monetaria restrictiva aplicada por el BCV. El control riguroso del gasto público contribuyó a que la creación de dinero a través de expansiones de base para financiar el déficit fuese cada vez menor. En el último trimestre de 2021, estos indicadores tuvieron un crecimiento interanual de 398% para la base y 635% para la liquidez, lo que refleja una tendencia a la baja. En febrero del 2022, la autoridad monetaria anunció la reducción del encaje legal de 85% a 73%, decisión que impulsó la creación de dinero bancario con una variación de 15% con respecto al mes anterior. Además, generó la ampliación de la cartera de créditos al servicio de los agentes económicos.

En el análisis interanual de estas variables, se puede observar un aumento de 511% para la base monetaria y 495% para la liquidez. Comparando el cierre de 2021 y los primeros 3 meses de 2022 se evidencia un cambio de tendencia ya que ambos indicadores venían disminuyendo. Esto ocurre como resultado del aumento de las remuneraciones de los trabajadores del sector público, el ajuste de pago de pensionados que implicó una expansión en base monetaria y una mayor oferta de créditos por las instituciones bancarias provenientes de mayor liquidez.

Gráfico N°10: Variación semanal de la liquidez y base monetaria



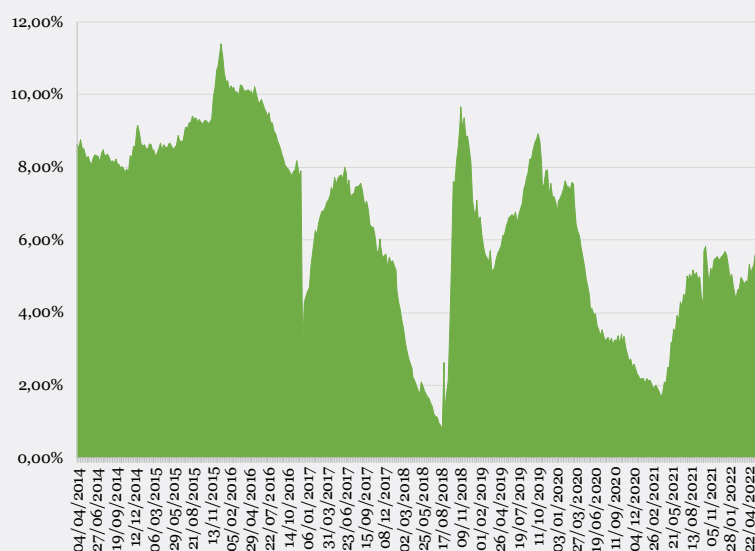
Fuente: BCV.

11. Razón entre efectivo y liquidez monetaria

En la última semana de mayo de 2022, la razón entre efectivo en manos del público con respecto a la liquidez monetaria cerró en 5,59%, lo que representó un aumento de 0,70 puntos porcentuales (pp). Este indicador presenta un promedio cercano al 5% en los últimos meses, que puede ser explicado por un cambio en las preferencias por el efectivo de los agentes económicos posterior al periodo de confinamiento por el covid-19. El público tiende a utilizar mecanismos digitales para realizar transacciones y mantienen el dinero depositado en las instituciones bancarias.

Por otro lado, la dolarización informal que surgió en el 2019 y se ha profundizado en el presente, tiene una gran influencia en este indicador. El dólar como moneda, ha concentrado las preferencias de los hogares debido a su aceptación, facilidad transaccional y como reserva de valor. Las políticas actuales están orientadas a incentivar a los agentes económicos al uso del bolívar, es por ello que el Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF) busca desalentar las preferencias por el dólar, aspecto que en el futuro puede tener una mayor repercusión en la razón entre efectivo y liquidez.

Gráfico N°11: Razón entre efectivo y liquidez monetaria



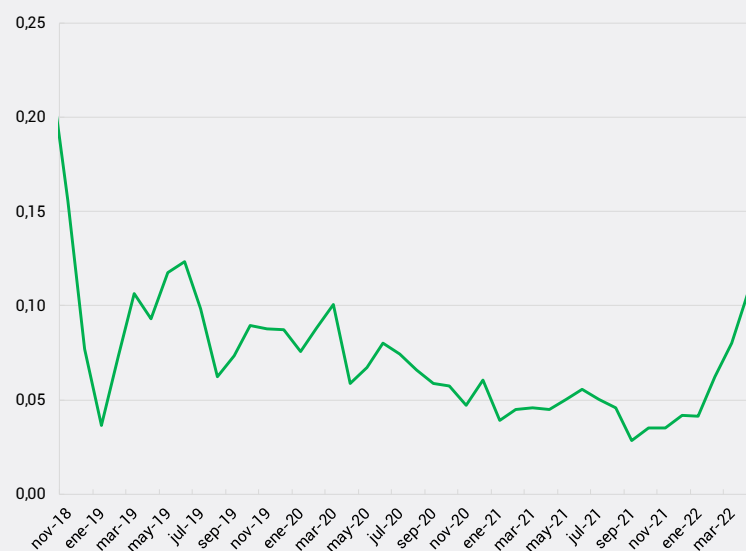
Fuente: BCV..

12. Razón entre base monetaria y reservas internacionales

La relación de base monetaria y reservas internacionales tienen una tendencia decreciente desde enero de 2019. Las políticas monetarias restrictivas mantuvieron el crecimiento de la base monetaria a un nivel bajo, mientras que las reservas internacionales han sufrido caídas por las intervenciones del BCV en el mercado de divisas y por variaciones en el precio del oro a escala mundial. En abril de 2022, la razón base monetaria/reservas internacionales tuvo un cambio de tendencia al aumentar 10,8%. Esto representó un incremento de 0,3 puntos porcentuales (pp) con respecto al mes anterior. El comportamiento en este mes se explica por el aumento de la base monetaria en 35,7% en comparación con marzo.

Es de resaltar que la data correspondiente al mes de mayo sobre la base monetaria presenta una demora en su publicación, lo cual dificulta la actualización más reciente de este indicador.

Gráfico N°12: Razón entre base monetaria y reservas internacionales



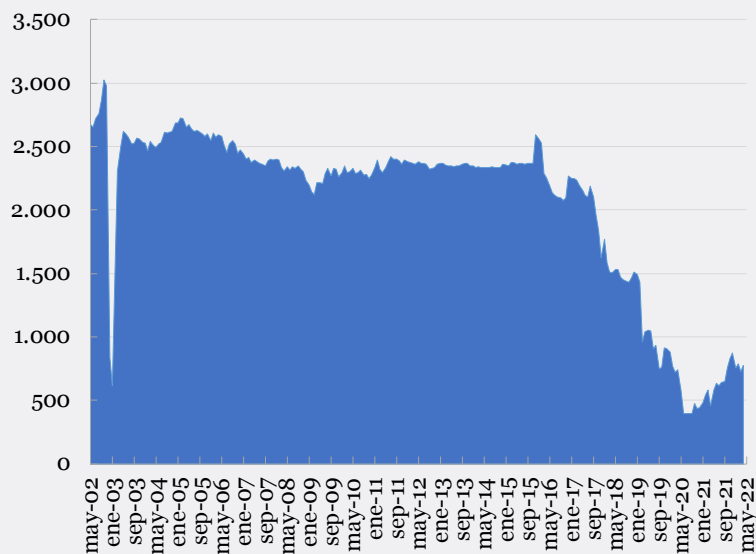
Fuente: BCV.

13. Producción petrolera venezolana (mbd)

De acuerdo con el informe mensual publicado por la OPEP, Venezuela cerró el 2021 con un nivel de producción de 871 miles de barriles diarios (mbd). En abril, la producción se ubicó en 775 mbd, lo que representa una variación interanual de 71%. El aumento de la producción en la Faja Petrolífera del Orinoco y los acuerdos con Irán para garantizar los diluentes necesarios para la mezcla del crudo merey han sido claves para este crecimiento interanual de producción.

La actividad petrolera requiere un gran impulso de financiamiento para poder aumentar el nivel de producción diaria. La poca inversión en innovación tecnológica e infraestructura, la mala gerencia y la pérdida de capital humano dentro de Pdvsa ha llevado al sector petrolero a una condición de decadencia. Esto se ve reflejado en los intentos de la empresa estatal en alcanzar la meta de producción de 1 millón de barriles diarios, pero las condiciones operativas no lo permiten.

Gráfico N°13: Producción petrolera (mbd)



Fuente: OPEP..

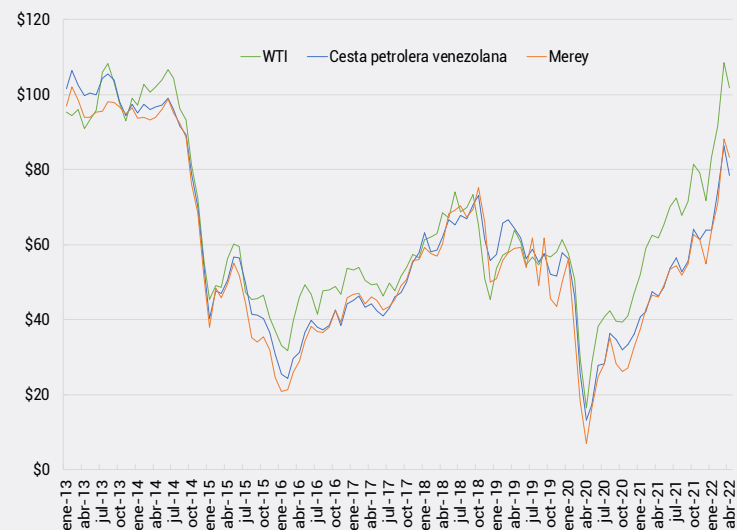
14. Cesta petrolera venezolana, WTI y merey

En los últimos meses, el mercado petrolero tuvo una mayor volatilidad producto de la guerra Rusia–Ucrania. Esta situación generó expectativas negativas e incertidumbre a escala mundial. En este escenario, la OPEP se ha comprometido a incrementar la producción diaria para abastecer la demanda mundial y contrarrestar el aumento de los precios del crudo. Las consecuencias asociadas a esta situación tienen un impacto en la estructura de costos de los procesos productivos, aumento generalizado en los niveles de precios, fallas en las cadenas de suministro de las actividades económicas y el encarecimiento del costo de vida.

Desde el inicio del conflicto, la cotización del West Texas Intermediate (WTI) se ha mantenido en un rango de \$102 y \$119 por barril de acuerdo al cierre semanal. Al cierre de mayo el WTI se cotizó en \$114,67 por barril con una variación de 9,5% con respecto al mes anterior. El crudo merey y la cesta petrolera venezolana (CPV) presentaron una variación de 29,3% y 16,04% respectivamente tras el inicio de las operaciones militares de Rusia en territorio ucraniano. En abril, el crudo merey tuvo un precio de \$83,40 por barril según datos de la OPEP. Mientras que estimamos que la CPV cerró en \$78,50 para abril.

El escenario nacional se encuentra bajo sanciones lo que afecta la comercialización del crudo en el mercado mundial. Esto conlleva a que PDVSA aplique descuentos en los precios del petróleo venezolano para incentivar a los demandantes. Estos descuentos se evidencian en el precio del merey el cual se encuentra rezagado en un 14% con respecto a los precios de los demás crudos referenciales.

Gráfico N°14: Cesta petrolera venezolana (CPV), West Texas Intermediate (WTI) y merey



Fuente: OPEP, EIE y Econométrica..