

¿Estabilidad de tipo de cambio e inflación?

La economía venezolana en los últimos meses ha reflejado señales de estabilidad, principalmente en el tipo de cambio y en la variación de los niveles de precios. Las políticas implementadas por el Banco Central de Venezuela en conjunto con el ejecutivo han estado orientadas a mantener estas variables bajo un comportamiento constante con tendencia negativa. La participación del BCV dentro de las mesas de cambio a través del sistema financiero ha logrado mantener en cierta medida el precio del dólar a un nivel bajo. El costo de oportunidad asociado a estas intervenciones se refleja en la pérdida progresiva de reservas internacionales para garantizar la estabilidad cambiaria. El comportamiento estable de los niveles de precios está relacionado directamente a la estabilidad cambiaria ya que el dólar actúa como unidad de cuenta en la mayoría de las transacciones comerciales que se realizan en la actualidad.

En general, la economía nacional continúa presentando problemas estructurales que impiden el buen desenvolvimiento de la actividad económica y sumado ello, se incorporó impuesto de las grandes transacciones financieras (IGTF) cuyo objetivo es desalentar el uso del dólar y aumentar las preferencias por el bolívar, pero también se ha convertido en un obstáculo a la dinámica comercial tanto para oferentes como demandantes.

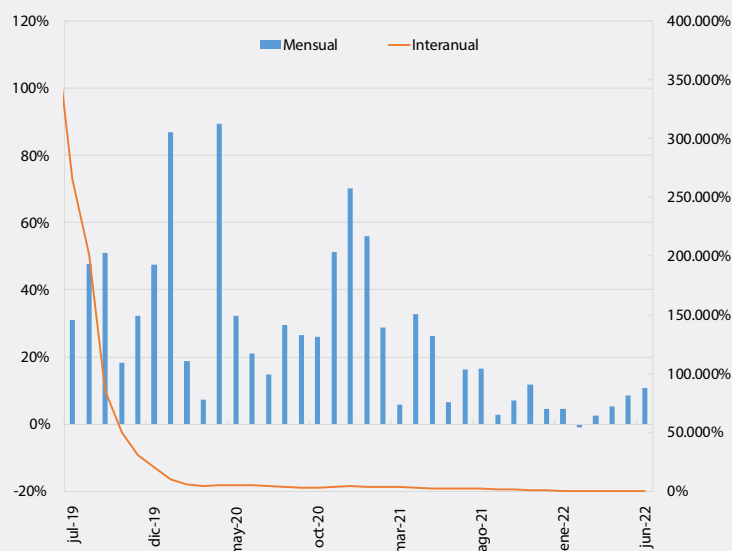
La economía en junio, se caracterizó por reajustes en términos reales del tipo de cambio de mercado, pequeñas depreciaciones del tipo de cambio oficial, que se tradujeron en el aumento en los niveles de precios y que se reflejaron en la variación mensual e interanual. Se espera que la máxima autoridad monetaria pueda revertir este cambio de tendencia en las próximas semanas.

1. Inflación mensual e interanual

En junio la variación mensual de los niveles de precios alcanzó 10,87%, luego de registrar 6 meses consecutivos una inflación de un dígito. Por su parte, la inflación interanual cuyo comportamiento reflejaba una tendencia de desaceleración, volvió a presentar un incremento de 135,03% con respecto a junio de 2021. Esta variación en los niveles de precios puede ser explicada principalmente por el reajuste del tipo de cambio de mercado y oficial durante el mes. Los bienes y servicios que presentaron mayores cambios en los precios fueron restaurantes y hoteles 32,8%, transporte 15,8%, equipamiento del hogar 14,5%, el servicio de salud 11,5%. Los alimentos y bebidas no alcohólicas presentaron una variación de 11%, mientras que vestido y calzado 10,72%.

Las ciudades que reflejaron una mayor variación de precios son Barquisimeto con 13,27%, Puerto la Cruz 13%, San Cristóbal 12,3%, Maracaibo 11,8%, Ciudad Guayana y Caracas con 9%.

Gráfico N°1: Inflación mensual e interanual



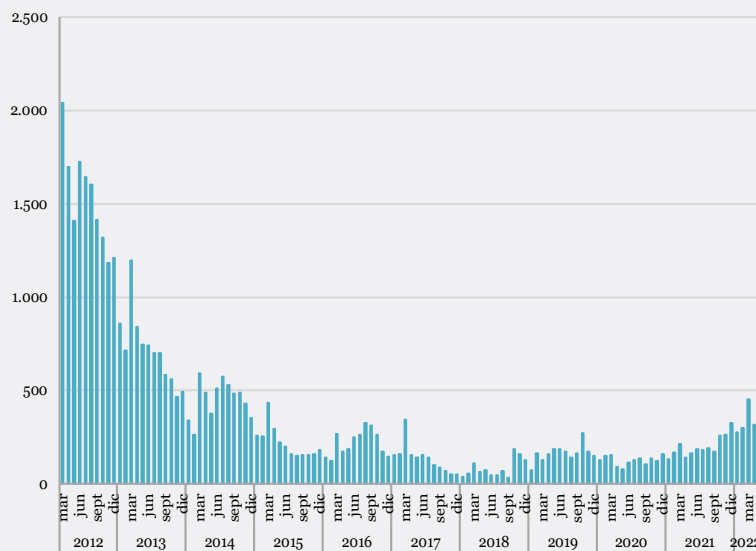
Fuente: Econométrica.

2. Recaudación fiscal en dólares

El Servicio nacional integrado de administración aduanera y tributaria (Seniat) no ha reportado los datos correspondientes al mes de junio referente a la recaudación fiscal, lo que ha impedido elaborar las estimaciones de ingresos fiscales en términos reales y en dólares. Sin embargo, es de gran importancia analizar cuales son los componentes del fisco nacional que más han aportado al total recaudado.

Transcurrido el primer semestre, el impuesto de valor agregado (IVA) ha tenido un aporte en promedio de 45% del total de ingresos fiscales, mientras que el impuesto sobre la renta (ISLR) presentó un aporte de 28,8% promedio, siendo marzo el mes de mayor recaudación de este componente debido a factores estacionales. Con la llegada del impuesto de grandes transacciones financieras (IGTF), se ha evidenciado un mayor crecimiento en la recaudación por otras rentas internas. Se espera que continúe la tendencia creciente de la recaudación fiscal principalmente por una mayor actividad comercial interna.

Gráfico N°2: Recaudación fiscal en millones de USD

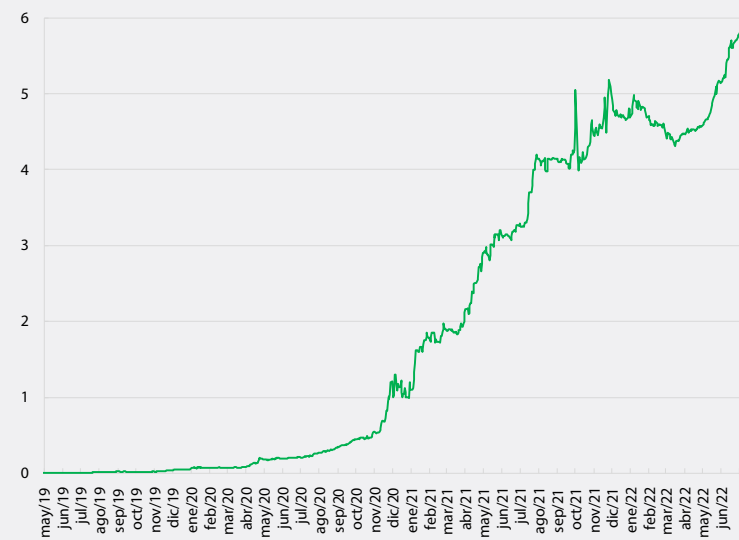


Fuente: Seniat.

3. Tipo de cambio de mercado

Al cierre de junio 2022, el tipo de cambio de mercado registró un incremento de 12,5% con respecto al mes anterior, ubicándose en Bs./\$ 5,80. En el primer semestre del año, este indicador ha experimentado un aumento de 23,2% comparado con el cierre del 2021. Mientras que en términos interanuales presentó una variación de 76,9%. A pesar de las continuas intervenciones aplicadas por el BCV en el mercado de divisas con el fin de evitar presiones cambiarias, El tipo de cambio de mercado continúa su tendencia creciente por el reajuste en términos reales de su valor.

Gráfico N°3: Tipo de cambio de mercado

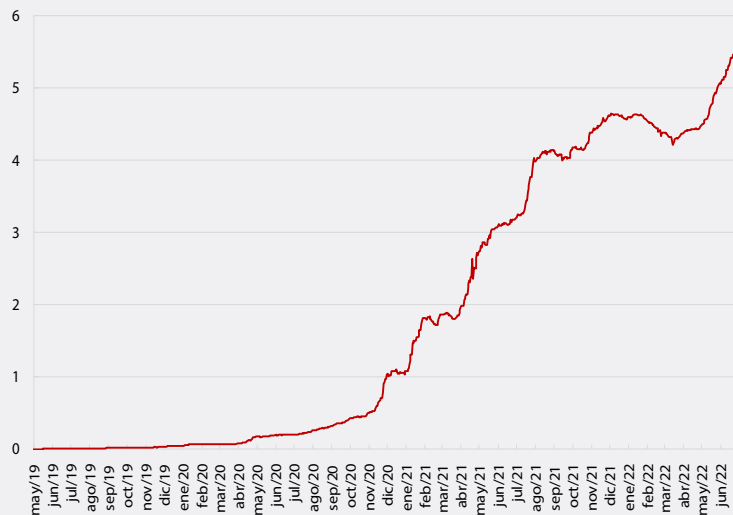


Fuente: DolarToday..

4. Tipo de cambio oficial

En junio, el tipo de cambio oficial cerró en Bs/\$ 5,53. Esta cotización representó un aumento de 9% comparado con mayo y un 17,9% con respecto al cierre de 2021. Durante este mes, el BCV aplicó pequeñas depreciaciones en la moneda nacional a través de la tasa referencial de cambio emitida por la autoridad monetaria con el fin de reducir la brecha con el tipo de cambio de mercado que se mantuvo por debajo del 6% entre ambas cotizaciones. Sumado a ello, las intervenciones cambiarias buscan estabilizar la moneda y, por consiguiente, el nivel de precios.

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



Fuente: BCV..

5. Brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo

El diferencial que existe entre el tipo de cambio oficial y paralelo representa un aspecto de gran relevancia para el comportamiento futuro de estos indicadores. Las evidencias históricas demuestran que una brecha menor al 10% permite mantener una estabilidad cambiaria de manera relevante. En lo que va de año el promedio de la brecha cambiaria se ha mantenido en 5%, a excepción de la segunda semana de mayo que experimentó un diferencial superior al 10%. En esa fecha, el tipo de cambio oficial se mantuvo rezagado mientras el tipo de cambio de mercado reajustó su valor en términos reales de forma importante. En junio el diferencial cerró 6%, se espera que las medidas implementadas por el BCV permitan la reducción de la brecha progresivamente en el tiempo.

Gráfico N°5: Brecha entre el tipo de cambio y el promedio paralelo

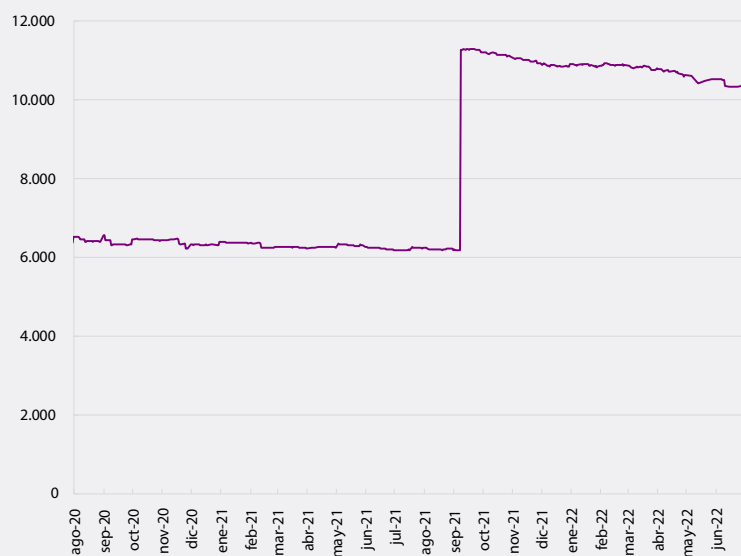


Fuente: BCV..

6. Reservas internacionales

Transcurrido el primer semestre de 2022, las reservas internacionales registraron una disminución en términos absolutos de \$579 millones, lo que representa una variación negativa de 3%. En junio, este indicador reflejó una reducción de \$191 millones, ubicándose en \$10.338 millones. Este comportamiento decreciente pudiera ser explicado por el uso constante de estos recursos financieros en intervenciones cambiarias realizadas por el BCV en las mesas de cambio, sumado a variaciones en el valor de los derechos especiales de giro (DEG) o en la cotización del oro en el mercado internacional, entre otros. El BCV presenta un retraso en las publicaciones del balance monetario lo que afecta el análisis sobre las razones que explican este comportamiento de forma exacta.

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

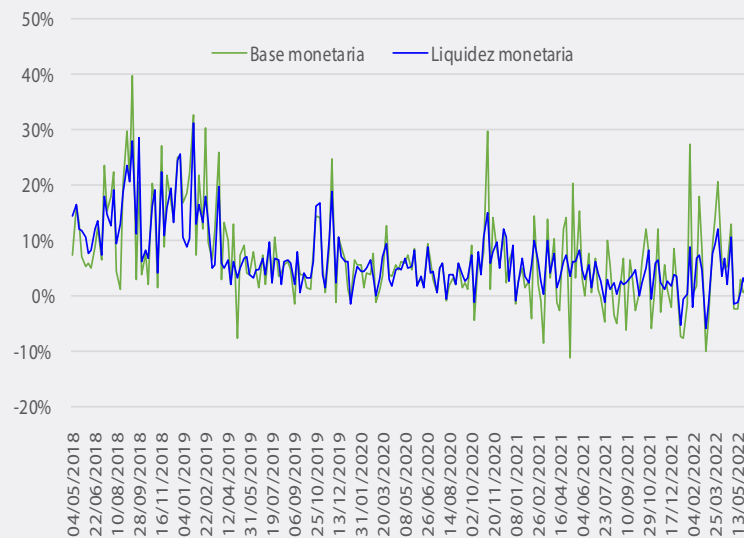


Fuente: BCV..

7. Liquidez y base monetaria

En la semana 2 y 3 de junio, la liquidez disminuyó en -3,9% y -0,4% respectivamente, mientras que la base monetaria tuvo un comportamiento similar con una reducción de -5,4% y -1,8%. Al cierre del mes, la liquidez retomó la trayectoria creciente que venía mostrando en mayo y obtuvo un aumento de 4,9% mientras que la base monetaria creció en 6,7%. Por otra parte, las variaciones interanuales de estos agregados monetarios continúan en un proceso de desaceleración en su crecimiento, siendo este mes 367% para la base monetaria y 332% para la creación de dinero bancario. El crecimiento de la liquidez monetaria permite a las entidades bancarias continuar con la expansión de la cartera de créditos que se ha venido mostrando en meses anteriores. Sin embargo, el nivel de encaje legal presenta una barrera a una mayor ampliación crediticia. Es necesario que el BCV continúe manteniendo un control sobre las variaciones de la base monetaria para evitar distorsiones en la economía nacional.

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

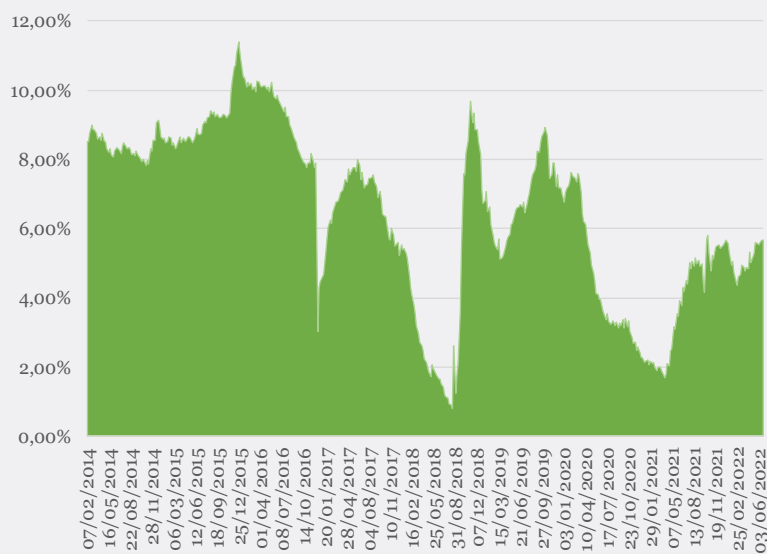


Fuente: BCV..

8. Razón entre efectivo y liquidez monetaria

La relación de efectivo en manos del público con respecto a la liquidez, se ubicó en 5,67% al cierre del 24 de junio. Por su parte, el efectivo en poder del sector bancario alcanzó un nivel de 9,53%. Estos resultados reflejan una tendencia negativa de preferencias por el efectivo por parte de los agentes económicos. Desde 2019 el uso del dólar ha tomado un mayor peso dentro de las operaciones transaccionales en la actividad cotidiana de las familias venezolanas, lo que se traduce en menor demanda de bolívares en efectivo. Sumado a ello, la integración de nuevos mecanismos de pago y servicios digitales del sector bancario ha reducido el uso de la moneda nacional en efectivo.

Gráfico N°8: Razón entre efectivo y liquidez monetaria

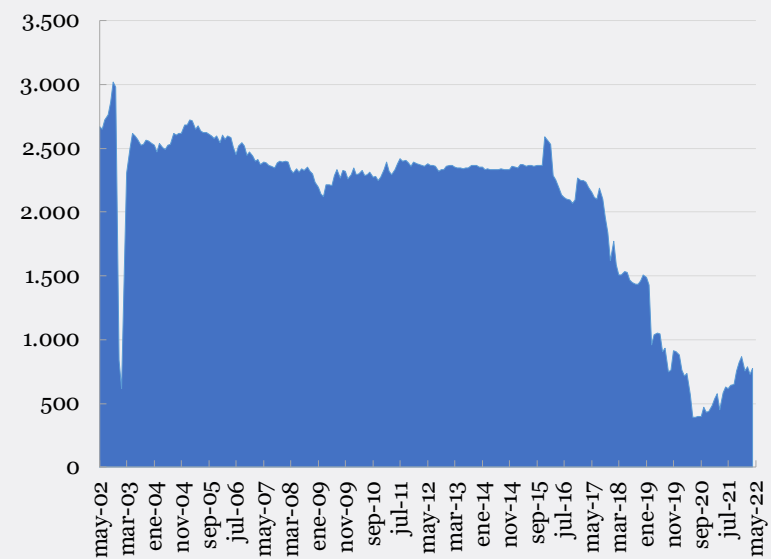


Fuente: BCV

9. Producción petrolera venezolana (mbd)

De acuerdo al reporte mensual de la OPEP, la producción petrolera en mayo tuvo una reducción de 5%, que en términos absolutos resultan 40.000 barriles diarios menos con respecto al mes anterior, con lo que se ubica en 735.000 barriles diarios en promedio. En el análisis interanual, la producción se recuperó en 26,3%. Petróleos de Venezuela SA (PDVSA) a pesar de los esfuerzos implementados para incrementar la producción en el 2022, sigue reflejando incapacidad a la hora de conseguir mejores resultados. Para recuperar la capacidad productiva de PDVSA se requiere financiamiento en infraestructura y tecnología que permita una mayor expansión en las cantidades de barriles diarios.

Gráfico N°9 Producción petrolera (mbd)



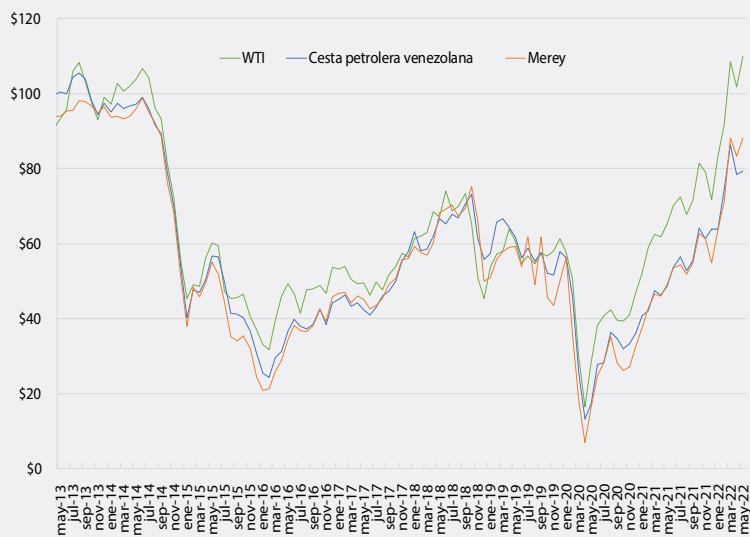
Fuente: OPEP.

10. Cesta petrolera venezolana, WTI y Merey

La cotización promedio de la cesta WTI cerró en junio con un pequeño descenso intermensual de -0,18%, y se ubicó en \$107,6 por barril, mientras que en mayo el precio fue de \$109,6. Por su parte, los precios del crudo Merey se ubicaron en \$88,07 por barril con una variación de 5,6% con respecto al mes anterior. Mayo es el tercer mes consecutivo con precios por encima de los 80 dólares estadounidenses, de acuerdo a la información suministrada en el último informe de la OPEP. De acuerdo a nuestras estimaciones, la cesta petrolera venezolana cerraría bajó una cotización de \$79,40 por barril en mayo. Es importante recordar que, como consecuencia de las sanciones aplicadas por el gobierno de los EEUU a Venezuela, la cesta petrolera nacional se comercializa en el mercado con importantes descuentos.

En mayo, el gobierno de EEUU emitió autorizaciones a las Empresas ENI (Italia) y REPSOL (España) para demandar petróleo venezolano como mecanismo de pago para cubrir deudas pendientes que se tienen con estas instituciones. Se espera que este primer avance permita una reanudación de exportaciones venezolanas al mercado europeo en el futuro y de esta manera poder comercializar la producción nacional a precios más ajustados a las referencias internacionales.

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



Fuente: OPEP.