

Las distorsiones en el mercado cambiario

En las últimas semanas, la economía venezolana ha experimentado altos niveles de incertidumbre y expectativas negativas con respecto a la estabilidad cambiaria y en los niveles de precios. Luego de meses de austeridad en el gasto y control en el crecimiento de la base monetaria como parte de las políticas económicas para reducir el proceso inflacionario, el BCV y el ejecutivo volvieron a las antiguas prácticas de financiamiento del gasto a través de la emisión monetaria.

En la tercera semana de agosto, la base monetaria creció en 36,2% mientras que la liquidez monetaria aumentó en 22,5%, este comportamiento viene explicado por la creación de dinero para cumplir con el compromiso colectivo del pago de vacaciones a los funcionarios públicos. Sumado a ello, la poca cantidad de divisas que fueron ofertadas por la máxima autoridad económica en las mesas de cambio la semana siguiente, generaron un exceso de demanda de divisas que no podía ser satisfecha.

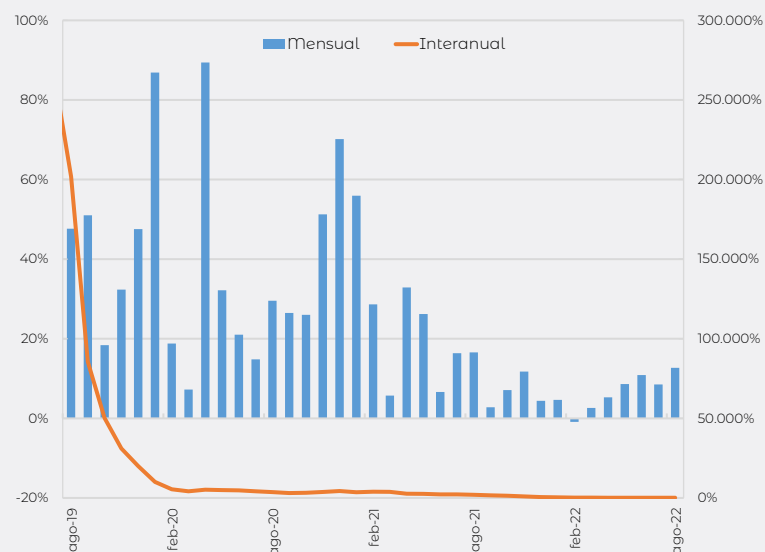
Las brechas entre el tipo de cambio oficial y de mercado llegaron a estar en 39%, lo que muestra una clara señal de desequilibrio. Es importante destacar que el tipo de cambio se ha mantenido durante todo el año rezagado y artificialmente bajo con respecto al valor que en términos reales debería tener. El BCV impide a través de las intervenciones que el tipo de cambio se desplace progresivamente hacia un punto de equilibrio ajustado a la realidad económica venezolana para evitar mayores efectos en los niveles de precios. Sin embargo, la estrategia comenzó a ser insostenible en el tiempo.

1. Inflación mensual e interanual

En agosto la variación mensual de los niveles de precios fue de 12,7%. Luego de un primer semestre con inflaciones de un dígito, en julio comenzó a incrementarse, sumado a la distorsión económica que se desarrolló en agosto, generada por el aumento de la base monetaria para financiar el gasto en compromisos de contratación colectiva con los funcionarios públicos. Estos elementos impulsaron el incremento de las tasas de cambios de mercado y oficial que funcionan como ancla en los niveles de precios.

Cualquier variación en los tipos de cambio tiene un impacto directo en los niveles de precios como consecuencia del proceso de dolarización informal que se experimenta en Venezuela desde 2019.

Gráfico N°1: Inflación mensual e interanual

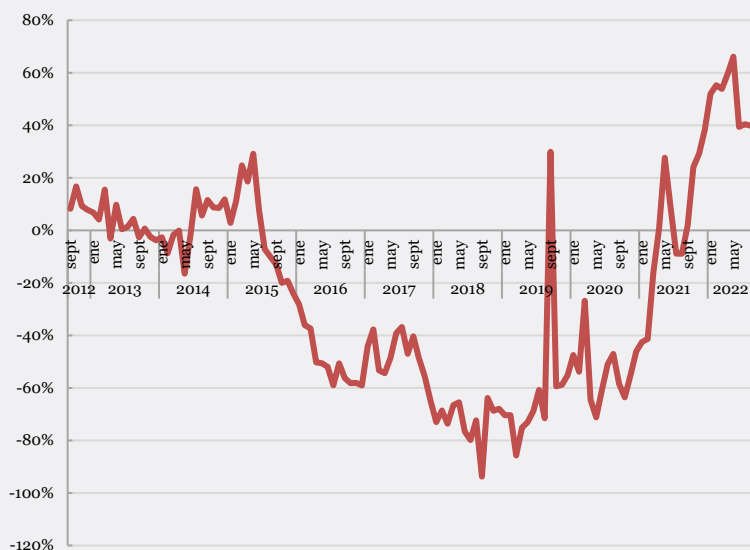


Fuente: Econometría y Albusdata.

2. Recaudación fiscal real

Como se ha mencionado en informes anteriores, en los últimos años los niveles de recaudación en términos reales se han encontrado bajo cifras negativas, que reflejaban la disminución progresiva de los ingresos fiscales del sector público con respecto a periodos anteriores. La actividad económica en Venezuela ha tenido una mayor dinámica en el transcurso de 2022, pero ha comenzado a estancarse el nivel de crecimiento que venía mostrando. El crecimiento interanual para mayo de este indicador, alcanzó el 66%, pero a partir de junio comenzó un proceso de desaceleración. En junio y julio la variación interanual de recaudación real fue de 39% y 40% respectivamente, mientras que, en agosto, el incremento fue de 40%. Esto quiere decir, que a pesar que continúa el crecimiento de los ingresos fiscales, cada vez ocurre a un ritmo menor.

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

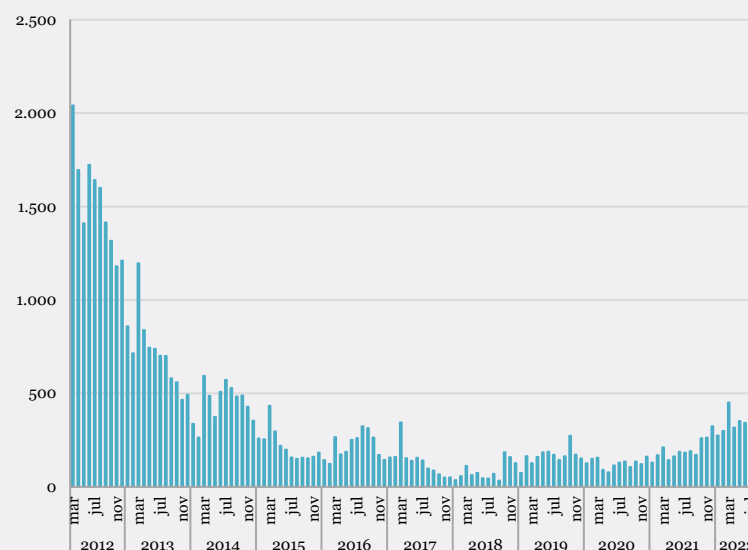


Fuente: Seniat, Econometría y Albusdata.

3. Recaudación fiscal en dólares

En términos nominales la recaudación fiscal fue superior con respecto a meses anteriores, sin embargo, las distorsiones del mercado cambiario tuvieron un impacto en las estimaciones de los ingresos fiscales en dólares. Es por ello que los niveles de recaudación en divisas de agosto fueron los más bajos en los últimos 4 meses (\$335 millones). El componente con mayor aporte fue el Impuesto de Valor Agregado (IVA) con \$146 millones, seguido por otras rentas internas en la que se registran los ingresos por Impuestos de Grandes Transacciones Financieras (IGTF) con \$89 millones. La renta aduanera sumó al total \$58 millones, mientras que el Impuesto sobre la Renta (ISLR) incorporó \$42 millones. Agosto fue el mes donde hubo menor aporte por el componente de ISLR de todo 2022.

Gráfico N°4: Recaudación fiscal (millones de US\$)

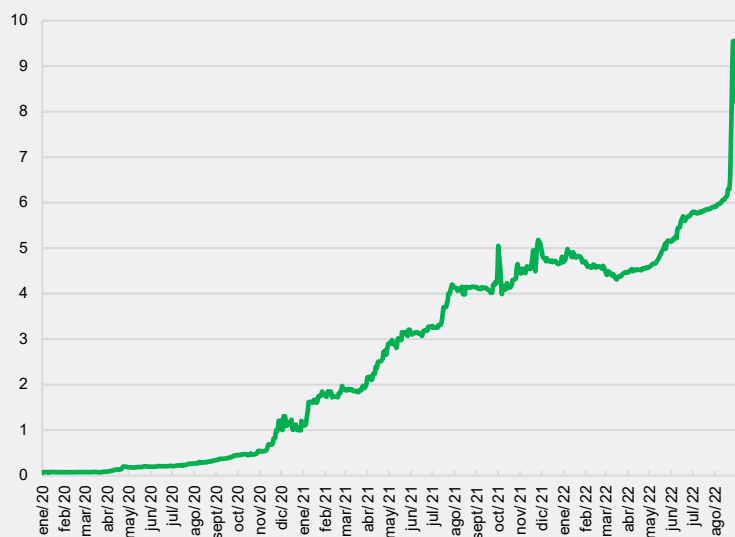


Fuente: Seniat y Albusdata

4. Tipo de Cambio de mercado

Al cierre de agosto 2022, el tipo de cambio de mercado registró un incremento de 39% con respecto al cierre del mes anterior y se ubicó en Bs./\$ 8,20. En lo que va de año, este indicador ha experimentado un aumento de 74,10% comparado con el cierre del 2021. La variación interanual del tipo de cambio de mercado del cierre de agosto de 2022 es de 97,7%. A pesar de la política intervencionista aplicada por el BCV en el mercado de divisas, ejecutada con el fin de evitar presiones cambiarias, el tipo de cambio continúa su tendencia creciente debido a su reajuste en términos reales. Esta política de intervenciones ha llegado a su etapa final y se requiere una nueva aplicación de una política cambiaria que sea sostenible en el tiempo.

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

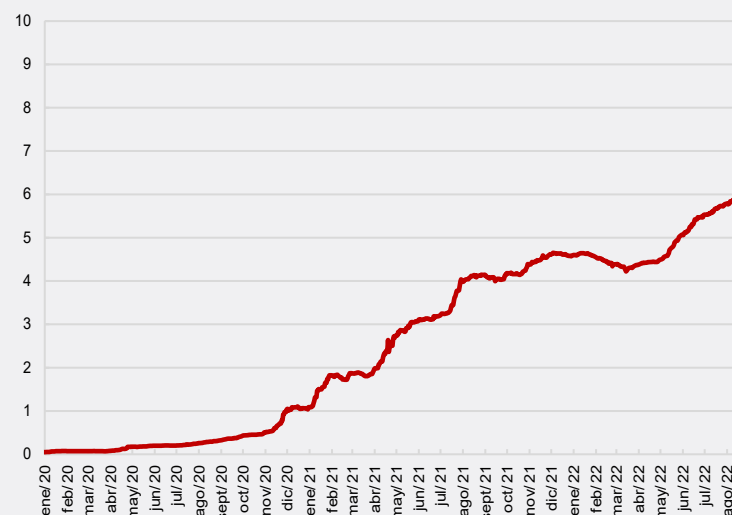


Fuente: DolarToday..

5. Tipo de Cambio oficial

En agosto, el tipo de cambio oficial cerró en Bs/\$ 7,85. Esta cotización representó un aumento de 35,8% comparado con mayo y un 70,6% con respecto al cierre de 2021. Durante este mes, el BCV redujo de la cantidad de divisas ofertadas en el mercado cambiario y se desarrolló una escasez de divisas con respecto a la amplia demanda, esto obligó a la máxima autoridad a aplicar mayores depreciaciones en la moneda nacional. Al cierre de la primera semana de agosto, la tasa referencial de cambio fue de Bs/\$ 5,84, lo que refleja una variación al cierre de mes de 34%. Las intervenciones cambiarias como estrategia para estabilizar la moneda y controlar los niveles de precios están dejando de ser efectiva en el corto plazo.

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



Fuente: BCV...

6. Brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo

La brecha que existe entre el tipo de cambio oficial y de mercado nos refleja la tendencia de estabilidad cambiaria que existe en el país. Como se ha mencionado en informes anteriores, las evidencias históricas señalan que una brecha menor al 10% permite mantener la estabilidad cambiaria. Durante todo el año, el diferencial cambiario se ha encontrado por debajo del 5% promedio a excepción de la segunda semana de mayo que experimentó un diferencial superior al 10%. En agosto, se desarrolló la distorsión cambiaria más importante del año. La brecha comenzó en 11% el 18 de este mes y alcanzó el 39% el día 24. En la semana de cierre de mes, la brecha retomó un ritmo normalizado como resultado de las intervenciones del BCV y la depreciación del bolívar.

Gráfico N°6: Brecha entre el tipo de cambio y el promedio paralelo



Fuente: BCV..

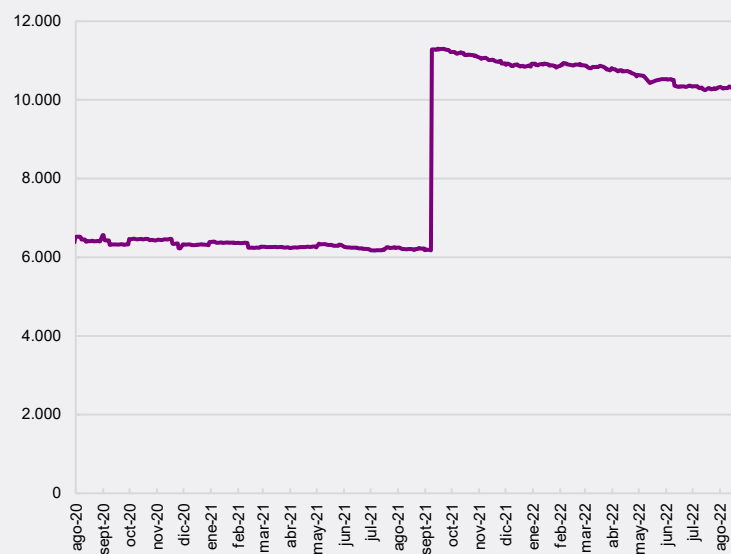
7. Reservas internacionales

Las reservas internacionales continúan en una tendencia decreciente. En lo que va de año se ha registrado una disminución en términos absolutos de -\$708 millones, lo que representa una variación porcentual de -6,5%. En agosto, las reservas disminuyeron en -\$109 millones con respecto al mes anterior y se mantuvieron en \$10.209 millones. El comportamiento decreciente de las reservas internacionales puede ser explicado por el uso de estos recursos financieros como parte de las políticas intervencionistas del BCV en el mercado cambiario, en conjunto con variaciones en los niveles de cotizaciones del oro en el mercado internacional, al igual que variaciones en el valor de los Derechos Especiales de Giro (DEG).

De acuerdo a los balances monetarios publicados por el BCV, en julio las reservas internacionales estuvieron constituidas en 46% por DEG, mientras que el oro monetario representó el 42%, el 12% restante está conformado por efectivo y depósitos a la vista en bancos del exterior en moneda extranjera.

El BCV presenta retraso en las publicaciones de los balances monetarios por lo que en los últimos meses no se conoce en qué proporción las reservas están constituidas por oro, DEG y efectivo y depósitos en moneda extranjera.

Gráfico N°7: Reservas internacionales (millones de US\$)

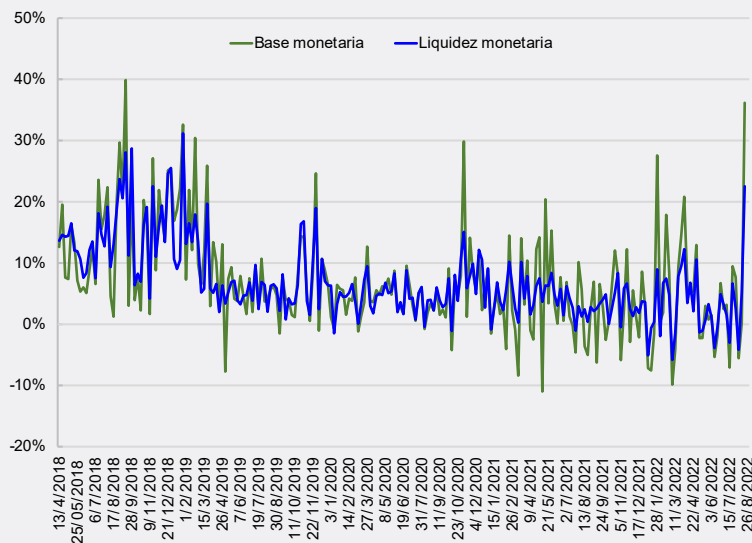


Fuente: BCV..

8. Liquidez y base monetaria

En agosto, la base monetaria y la liquidez tuvieron un comportamiento inusual a la trayectoria que venía presentando en los últimos meses. El control en el crecimiento de la base monetaria había sido una de las políticas claves para garantizar la estabilidad cambiaria y en los niveles de precios. En la tercera semana de agosto, el BCV expandió la base en un 36% para financiar el gasto de compromisos de la contratación colectiva de los funcionarios públicos, mientras que la liquidez monetaria varió como consecuencia de estas acciones en 22,5%. Por su parte, la variación interanual de la creación de dinero primario fue de 519%, lo que refleja un crecimiento importante en la trayectoria que venía mostrando este agregado monetario. La liquidez tuvo una variación interanual de 392%, mientras que el crédito sigue en un proceso de crecimiento importante y se espera que en septiembre continúe ampliándose la cartera de créditos brutas como consecuencia de la incorporación de nuevos capitales a la banca privada y pública por solicitud de la Superintendencia de Bancos (Sudeban).

Gráfico N°8: Variación semanal de la liquidez y base monetaria

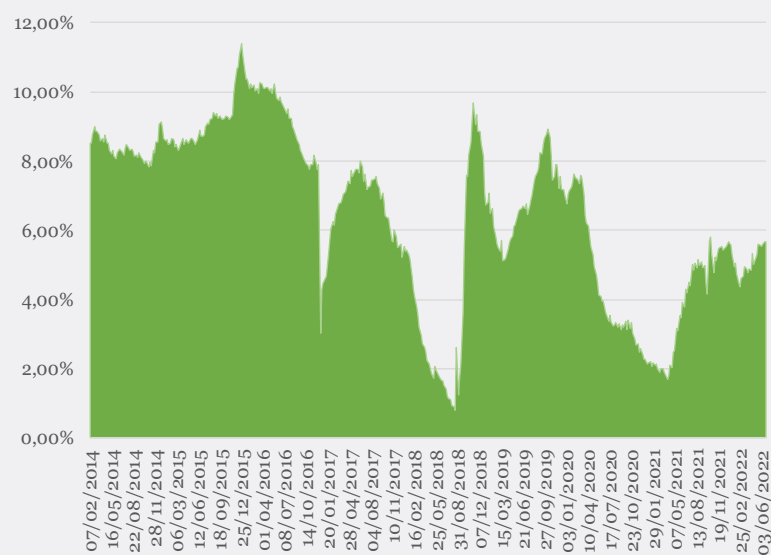


Fuente: BCV..

9. Razón entre efectivo y liquidez monetaria

La relación de efectivo en manos del público con respecto a la liquidez, se ubicó en 4,90% al cierre del 19 de agosto. El efectivo en poder del sector bancario alcanzó un nivel de 8%. A pesar de que la cantidad de dinero en manos del público se ha incrementado en la semana 2 y 3 de agosto, las preferencias por el efectivo por parte de los agentes económicos siguen teniendo una tendencia negativa. La volatilidad del tipo de cambio generó una depreciación en el bolívar, aspecto que incrementa el rechazo por el efectivo en bolívares y concentra una mayor preferencia por el dólar como moneda de resguardo.

Gráfico N°9: Razón entre efectivo y liquidez monetaria



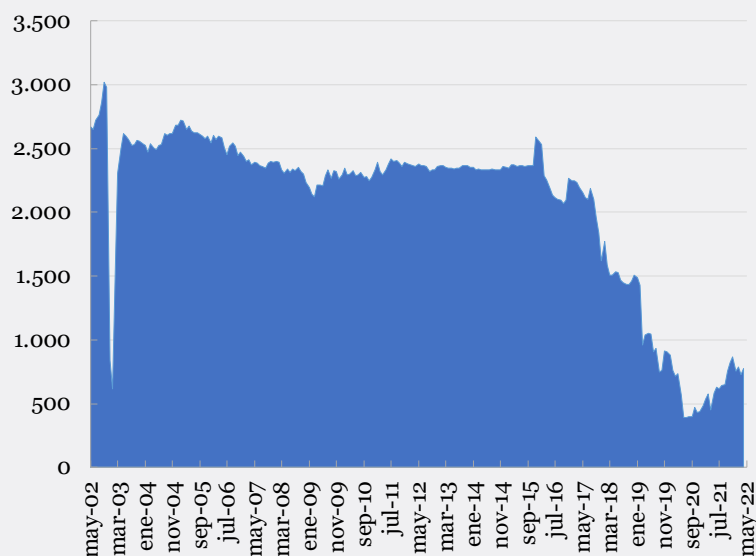
Fuente: BCV

10. Producción petrolera venezolana (mbd)

De acuerdo al reporte mensual de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en julio la producción petrolera tuvo una reducción de -13,5%, que en términos absolutos resultan 98.000 (mbd) menos con respecto a junio. La producción promedio de julio fue de 629 mbd de acuerdo a la información suministrada por comunicación directa desde Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), mientras que, según reporte por fuentes secundarias, la producción fue de 661 mbd. En el análisis interanual, la producción de julio creció en 2,4%. La disminución de la producción petrolera es una señal que muestra PDVSA de necesidad de financiamiento e inversión para poder incrementar los niveles de producción.

Chevron ha solicitado una renovación de licencias que incluyan negocios más amplios a los que previamente había aprobado el gobierno de Estados Unidos. En esta oportunidad solicita la reactivación de la producción y reanudación del comercio del petróleo venezolano. Estos aspectos juegan un rol fundamental para el futuro de la principal actividad económica del país.

Gráfico N°10 Producción petrolera (mbd)



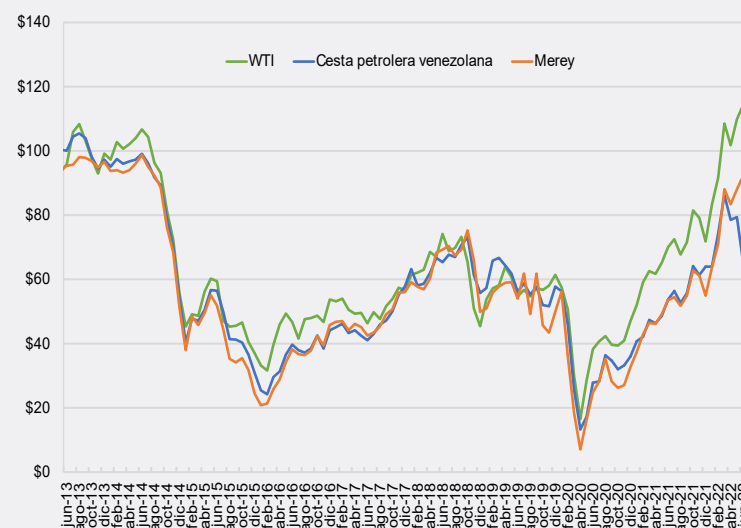
Fuente: OPEP.

11. Cesta petrolera venezolana, WTI y merey

La cotización promedio del West Texas Intermediate (WTI) de julio fue de \$101,62 por barril de acuerdo al informe mensual de mercado de la OPEP. Este precio refleja una variación de -11% con respecto a la cotización promedio del mes anterior. En agosto, este crudo referencial presentó un nivel de cotización de \$93,6 / barril, lo que indica un nuevo descenso en los precios de -7,8%. Por su parte, los precios del crudo Merey se ubicaron en \$84,72/barril en julio, con una variación de -8,2% con respecto al mes anterior. Julio es el quinto mes consecutivo con precios superiores a los 80 dólares estadounidenses por barril. De acuerdo a nuestras estimaciones, la cesta petrolera venezolana cerraría bajo una cotización de \$65,11 por barril en julio.

En la medida de que mejoren las condiciones diplomáticas y políticas con el gobierno de Estados Unidos, Venezuela podrá comercializar de manera efectiva su producción petrolera a precios más ajustados a los que determina el mercado energético. Mientras tanto deberá seguir ofertando el petróleo nacional a precios con descuentos para incentivar a los demandantes del mercado oriental.

Gráfico N°11 Cesta petrolera venezolana (CPV), West Texas Intermediate (WTI) y merey



Fuente: OPEP, EIE y Albusdata.