

Septiembre: Incertidumbre sobre las tasas de cambio

Al cierre del mes de agosto experimentamos un aumento significativo de la tasa de cambio de mercado y observamos como la brecha cambiaria entre la tasa oficial y la estuvo por encima de 20%. Este aumento de la cotización del dólar paralelo puede ser explicado por un incremento de la demanda de divisas en el mercado informal, luego de que los agentes económicos no pudieran comprar por los mecanismos oficiales dentro del sistema financiero. En julio hubo 11 intervenciones cambiarias, mientras que en agosto fueron 5 intervenciones, es decir, que la cantidad de oferta de divisas del mes julio fue superior a la disponibilidad de divisas que hubo en agosto.

Este comportamiento creó un ambiente de incertidumbre y expectativas negativas sobre la relativa estabilidad cambiaria que habíamos experimentado. El Banco Central de Venezuela (BCV) mantuvo la tasa oficial muy por debajo de la cotización del mercado paralelo. Esto implica que, en el corto o mediano plazo, el BCV deberá depreciar la moneda para reducir la brecha cambiaria al mínimo posible.

En otras oportunidades hemos mencionado que las intervenciones cambiarias en un tipo de cambio de flotación sucia, son un instrumento que no puede ser sostenible en el tiempo. El BCV deberá trazar nuestras estrategias que permitan la retroalimentación del mercado cambiario sin tener que sacrificar divisas necesarias para la estabilidad macroeconómica del país.

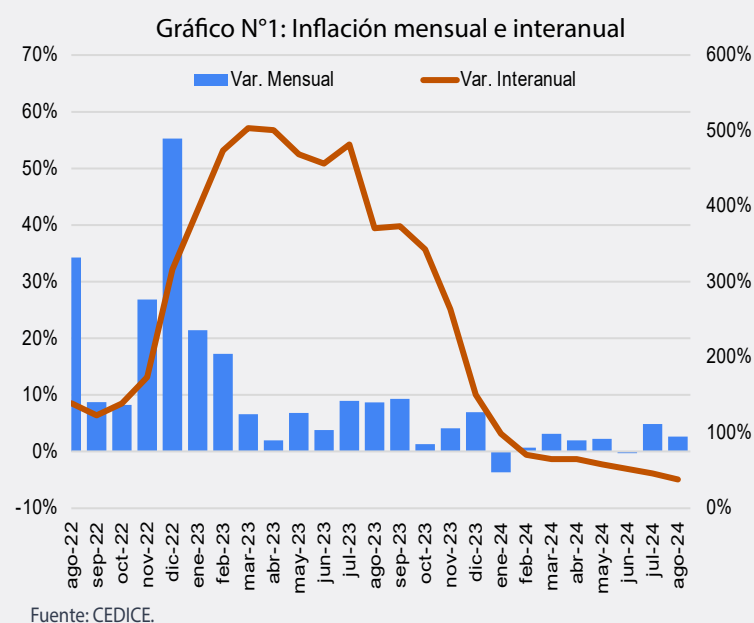
1. Inflación mensual e interanual (Inflaciometro)

Basado en el reporte mensual del Inflaciometro, en el mes de agosto, la variación de precios en moneda nacional fue de 2,63%. Este registro de precios, es el tercer incremento más alto del año, luego de julio con 4,85% y marzo con 3,15%. A pesar de que mensualmente los precios siguen incrementándose, en términos interanuales, el comportamiento de los precios evidencia una desaceleración significativa. Es decir, los precios crecen en menor ritmo que el año anterior. En agosto, la variación interanual es de 38,05% y en lo que va de año, tenemos una inflación acumulada menor al 12% aproximadamente.

En esta oportunidad, los bienes de perfumería y cuidado personal reportaron el mayor incremento de precios con 13,79%, seguido por los servicios de transporte que aumentaron en 4,40%. En la tercera posición se ubica los servicios de restaurantes con 4,01%. En el caso de los alimentos de primera necesidad se incrementaron en 2,50% y finalmente, los rubros de menor variación fueron recreación y esparcimiento con 0,80% y servicios en general que disminuyeron en -0,06%.

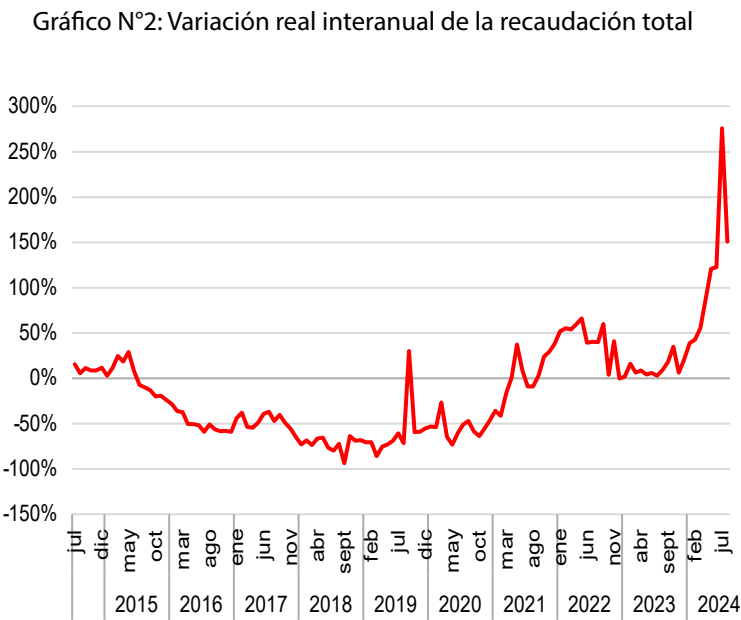
Las ciudades con mayores niveles de inflación fueron Valencia con 4,13%, seguido por Maracaibo con 3,90% y finalmente, la ciudad de Caracas con 0,48%.

En el caso de las variaciones de precios en dólares, en el mes de agosto, se registró un incremento de 1,77%, mientras que la variación interanual se ubica en 20,96%.



2. Recaudación fiscal real

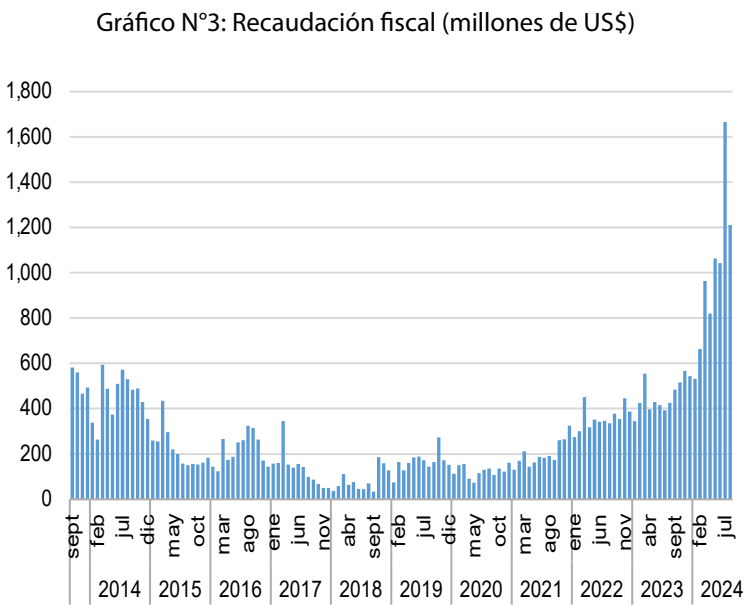
Desde el mes de abril de 2024, la recaudación fiscal en términos reales ha reportado una variación interanual superior al 100%. En esta oportunidad, el crecimiento de la recaudación interanual en agosto fue de 151%. Durante todo el año, hemos experimentado un comportamiento estable en materia de inflación, este elemento ha favorecido a la recuperación real de la recaudación fiscal. Dentro de los componentes que conforman la recaudación, el Impuesto sobre la Renta (ISLR) ha tomado un ritmo de crecimiento muy elevado, que, hasta el momento, el Seniat no ha explicado las razones que están generando el incremento de este componente. Es necesario continuar con el seguimiento de este indicador para intentar comprender el comportamiento que viene mostrando. En el caso de los otros componentes como el IVA, Renta aduanera y otras rentas internas, mantienen un crecimiento más acorde a la economía que tenemos en la actualidad.



Fuente: Seniat, y Albusdata.

3. Recaudación Fiscal en dólares equivalentes

La recaudación fiscal llevada a dólares estadounidenses del mes de agosto de 2024, reportó una cifra de US\$ 1.211 millones. Se cumplen cuatro meses consecutivos en los que la recaudación rompe con el umbral de los US\$ 1.000 millones. En el análisis mensual, podemos decir que, en agosto, la recaudación disminuyó en 27% con respecto al mes anterior. Si estudiamos los aportes de cada componente tenemos que, el Impuesto sobre la Renta (ISLR) ingresó a los fondos públicos un monto de US\$ 732,6 millones, seguido por el Impuesto de Valor Agregado con US\$ 273,9 millones. En el caso de la renta aduanera, su aporte fue de 126,7 millones. Finalmente, otras rentas internas, en donde se incluye lo recaudado por los impuestos por cigarrillos, licores, sucesiones, multas, intereses y otros conceptos, registraron un aporte de US\$ 78,1 millones.

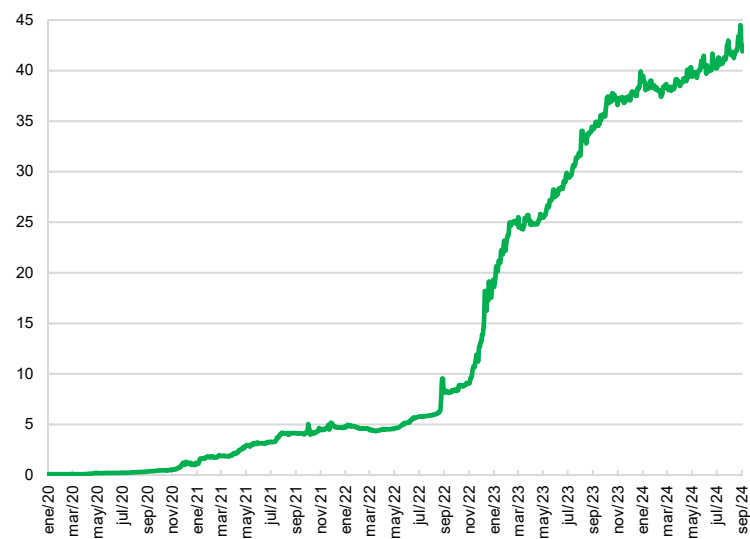


Fuente: Seniat y Albusdara

4. Tipo de Cambio de mercado

La tasa de cambio de mercado se ha incrementado 8% en lo que va de año. Al cierre de agosto, la tasa paralela se ubicó en Bs/US\$ 42,50, pero, durante esa última semana del mes, el dólar paralelo logró alcanzar un precio de hasta Bs/US\$ 44,50, siendo la cotización más alta experimentada en los últimos años. En el análisis interanual pudimos observar una variación de 24%. El BCV sigue utilizando las intervenciones (oferta de divisas) como instrumento de estabilidad cambiaria. Sin embargo, es un método que no puede ser utilizado de forma permanente y deberá ser cambiado en el mediano plazo. El mercado cambiario tiene una relación de dependencia de las intervenciones del BCV. Dicha relación puede convertirse en un problema complejo en el futuro. En agosto, se realizaron cinco intervenciones cambiarias y en los pocos días que llevamos de septiembre ya se realizó la primera intervención del mes.

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

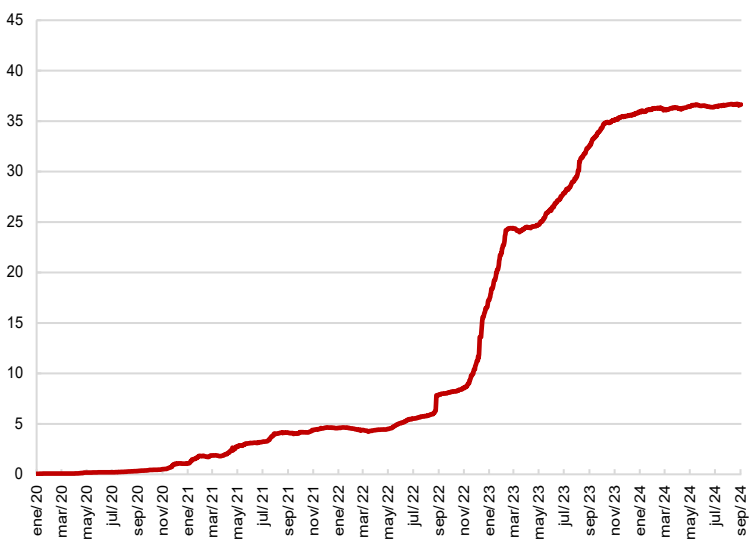


Fuente: DolarToday.

5. Tipo de Cambio oficial

En el mes de agosto, la tasa de cambio oficial reportada por el Banco Central de Venezuela, registró una cotización al cierre de Bs/ US\$ 36,63. Esta tasa de cambio oficial prácticamente se mantuvo igual que el mes anterior, su variación fue de tan solo 0,04%. En lo que va de año, este indicador registra una variación de 1,93%, mientras que si analizamos la variación interanual observamos un crecimiento de 13%. La tasa de cambio oficial pareciera tener un comportamiento de mayor estabilidad, este comportamiento es producto de las intervenciones cambiarias. Sin embargo, en la actualidad, comenzó a quedarse rezagado con respecto a la cotización del dólar paralelo. Es necesario que el BCV permita que la tasa oficial se desplace y pueda ubicarse a una cotización más cercana a lo que el mercado está dispuesto a pagar por una unidad de dólar.

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

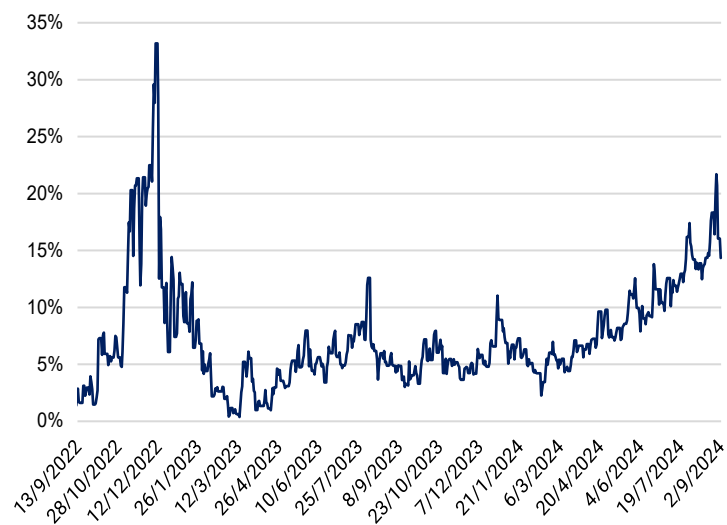


Fuente: BCV.

6. Brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo

La brecha cambiaria en la actualidad, es uno de los indicadores al que se le está realizando mayor seguimiento. Desde la segunda semana de junio la brecha se ubicó por encima del 10%, es decir, han transcurrido 77 días consecutivos con un diferencial cambiario mayor al 10%. En el mes de agosto, la brecha cambiaria cerró en 16% y tuvo su nivel más alto el 28 de agosto con 22%. Estos niveles de brechas tan elevados no se observaban desde diciembre de 2022, en ese periodo, el Ejecutivo había monetizado a través del BCV, el gasto en pagos de aguinaldos y eso generó una distorsión que impulsó a un incremento enorme del tipo de cambio paralelo. En esta oportunidad, la brecha es resultado de que la tasa oficial se encuentra rezagada, el BCV no ha permitido que la tasa oficial se desplace y se ubique a un nivel mas cercano a la tasa paralela.

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



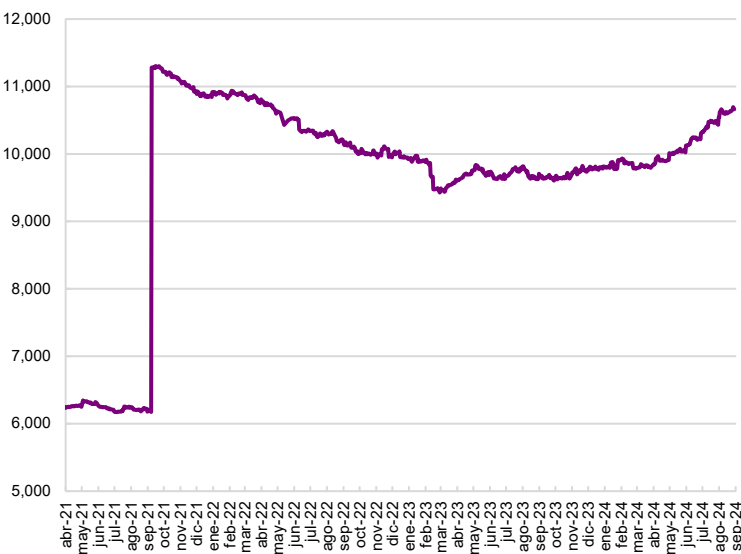
Fuente: BCV.

7. Reservas internacionales

Las reservas internacionales cerraron en el mes de agosto con una posición de US\$ 10.662 millones. Se cumplen seis meses consecutivos en los que las reservas han crecido. En agosto, la variación mensual de las reservas fue de 1%, que se traducen en US\$ 122 millones adicionales con respecto a julio. En lo que va de año, las reservas se han incrementado en 9% que en términos absolutos son US\$ 846 millones. Esta tendencia creciente es positiva para nuestra posición internacional como país, pero no es suficiente. Nuestras reservas llegaron a ubicarse por encima de los US\$ 40.000 millones en el año 2008. Esto evidencia que en la actualidad hemos tenido tan solo una mínima recuperación.

De acuerdo al Balance General del Banco Central de Venezuela del mes de julio de 2024, las reservas internacionales están conformadas en un 44% por Derechos Especiales de Giro (DEG) que se encuentran bajo la administración y poder del Fondo Monetario Internacional. Seguido por 41% de oro monetario. Mientras que, el efectivo y depósitos a la vista en moneda extranjera representan tan sólo el 12% de las reservas. El 4% restante se encuentra en posiciones y fondos en bancos internacionales.

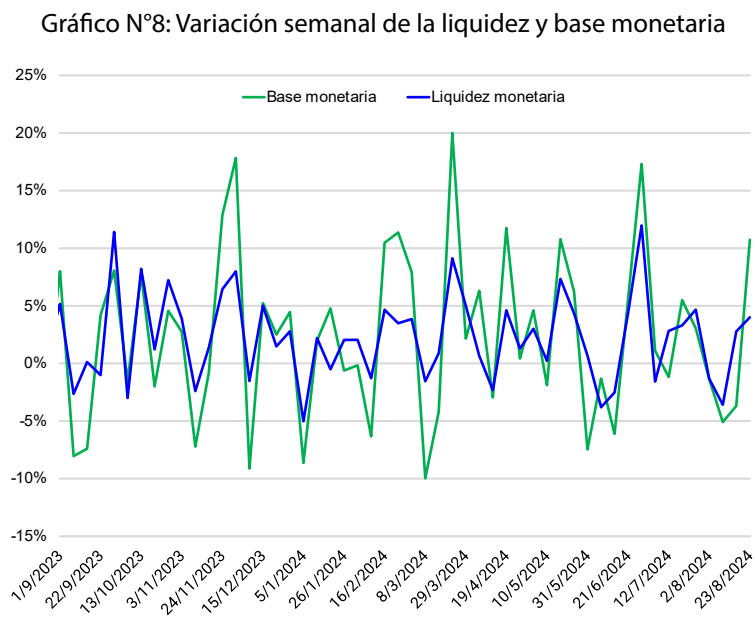
Gráfico N°7: Reservas internacionales (millones de US\$)



Fuente: BCV.

8. Liquidez y base monetaria

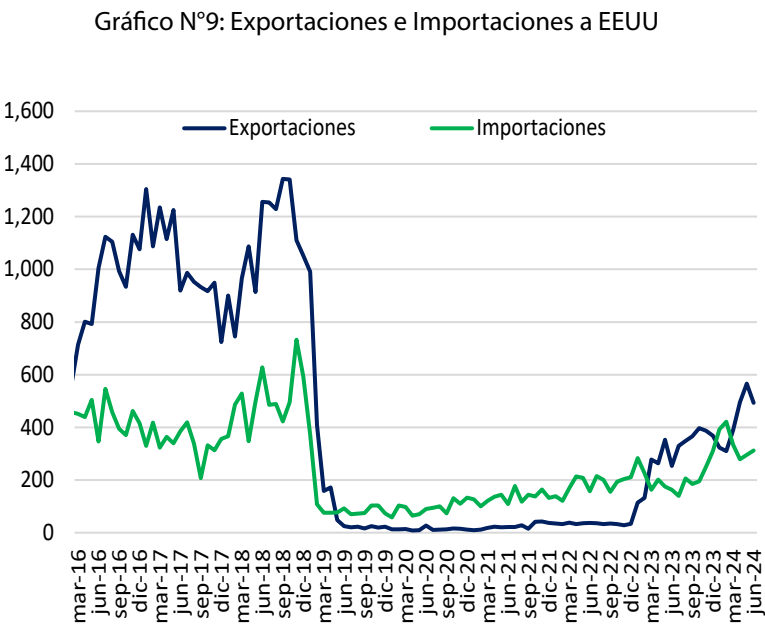
El mes de agosto se caracterizó por tener un comportamiento contractivo en los agregados monetarios. En la primera semana la base monetaria disminuyó en -1,4%, mientras que la liquidez siguió ese comportamiento y decreció en -1,3%. En la segunda semana, la contracción de la base fue mayor, alcanzando los -5,1%, al igual que la liquidez que disminuyó en -3,6%. En el caso de la tercera semana, se mantuvo la tendencia decreciente para la base en -3,7%, mientras que la liquidez reportó un cambio de tendencia y creció en 2,8%. Para la última semana, la base tuvo una expansión significativa de 10,7% y la liquidez monetaria aumentó en 4%. En la actualidad, la liquidez se ubica en los Bs 131.710 millones (según el último reporte) de los cuales el 54% lo conforma la base monetaria.



Fuente: BCV.

9. Exportaciones e importaciones a EEUU

De acuerdo a los registros estadísticos del U.S Census Bureau (sitio web oficial del Gobierno de los Estados Unidos), los dos primeros meses de 2024, Venezuela reportó una posición deficitaria en materia comercial con Estados Unidos. A partir de marzo, se revertió este comportamiento y Venezuela se reencontró con la posición superavitaria que ha tenido históricamente. Venezuela ha exportado en el periodo enero-junio una cifra de US\$ 2.578 millones en bienes y servicios, siendo el petróleo el principal producto exportado. En el caso de las importaciones para el mismo periodo, tenemos una cifra de US\$ 2.036 millones. Las relaciones comerciales con los Estados Unidos han dejado una balanza comercial positiva para Venezuela de US\$ 541 millones.

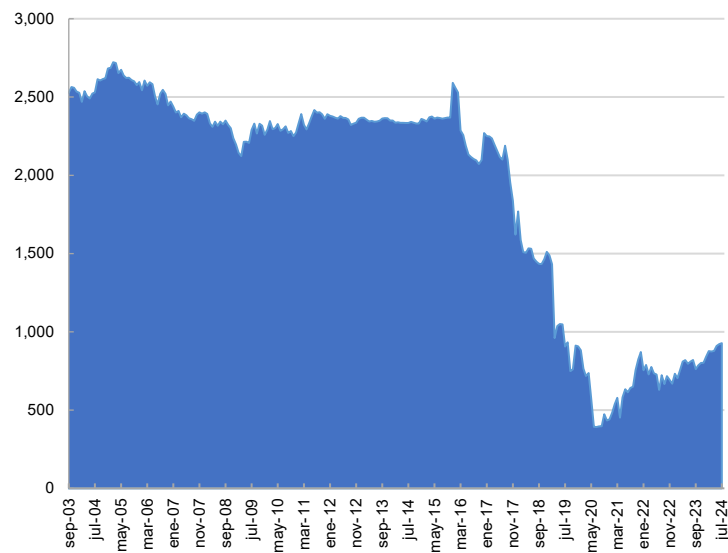


Fuente: US Census Bureau.

10. Producción petrolera venezolana (mbd)

Basado en el reporte mensual de mercado de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Venezuela en el mes de julio, reportó un nivel de producción promedio de 928.000 barriles diarios, de acuerdo al reporte suministrado por comunicación directa con Petróleos de Venezuela S.A (PDVSA). De acuerdo a las estimaciones realizadas por fuentes secundarias, la producción nacional de petróleo fue de 852.000 barriles diarios como promedio. Los últimos tres meses, la producción ha estado entorno a los 920.000 barriles diarios, este comportamiento da señales de estancamiento en el aumento de los niveles de producción. El incremento del mes de julio fue de tan solo 0,65% que se traducen en 4.000 barriles diarios adicionales, comparados con junio. A pesar de ello, si analizamos la producción actual con los niveles reportados al cierre de 2023, tenemos un crecimiento de 15,76% que se traducen en un aumento de la producción diaria de 126.000 barriles. Este comportamiento es producto de las inversiones y proyectos de incrementos de producción de las empresas mixtas dirigidas por Chevron.

Gráfico N°10 Producción petrolera (mbd)



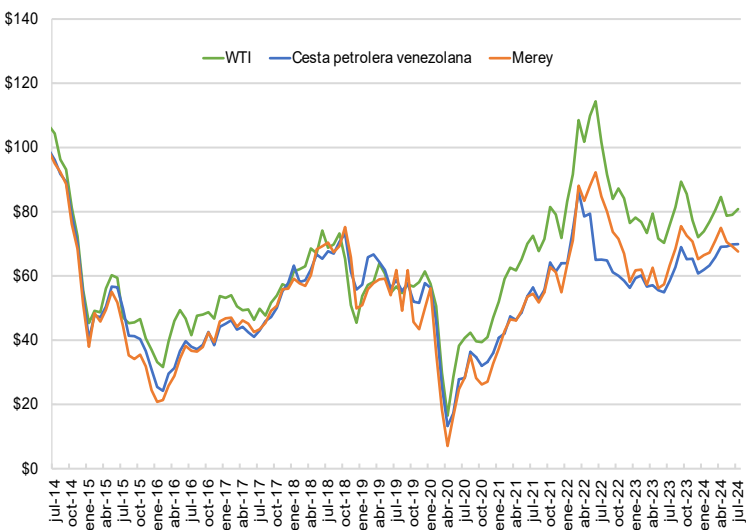
Fuente: OPEP.

11. Cesta petrolera venezolana, WTI y merey

En el comparativo de precios del petróleo reportado por el informe de mercado de la OPEP, tenemos que, en el mes de julio, el West Texas Intermediate (WTI) tuvo un crecimiento en su cotización del 2% y se ubicó en US\$/Barril 80,83. Actualmente, el WTI se cotiza alrededor de los US\$/Barril 70,33. Por su parte, el Brent tuvo un precio promedio en julio cercano a los US\$/Barril 83,88 y en esta primera semana de septiembre, la cotización se ubica por los US\$ 74,17 por barril.

Nuestra referencia venezolana, “el Merey”, tuvo un precio promedio mensual en julio de US\$/Barril 67,61, lo que representa una disminución en su cotización de 2% con respecto al mes anterior. Es el tercer mes consecutivo en el que nuestra cotización registra un descenso mensual. Por otro lado, de acuerdo a nuestras estimaciones, la Cesta Petrolera Venezolana (CPV) tuvo un precio promedio alrededor de los US\$/Barril 69,91.

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



Fuente: OPEP, EIE y Albusdata..