

Devaluación e Intervenciones: Estrategias del BCV ante la Crisis Cambiaria

Desde junio de 2024, la brecha entre la tasa de cambio oficial y la tasa paralela comenzó a aumentar, superando el 10%. Inicialmente, la tasa paralela se mantuvo relativamente estable, sugiriendo que la diferencia se debía a un rezago en el ajuste de la tasa oficial. Sin embargo, entre agosto y septiembre, la tasa paralela experimentó un crecimiento acelerado, llevando la brecha a casi un 20%, con la tasa de cambio del mercado acercándose a los Bs/US\$ 45,00. Estos meses marcaron el inicio de la volatilidad en el mercado cambiario.

En octubre, la demanda de dólares se intensificó debido a la incertidumbre económica, la creciente brecha cambiaria y el pago de bonos navideños y aguinaldos a los funcionarios públicos. Esta mayor demanda presionó al alza la tasa de cambio, superando la capacidad del Banco Central de Venezuela (BCV) para intervenir y estabilizar el mercado. Ante esta situación, el BCV optó por dejar flotar la tasa de cambio oficial, buscando reducir la brecha. Sin embargo, las intervenciones resultaron insuficientes para contrarrestar la fuerte demanda de dólares, y la brecha no se redujo significativamente.

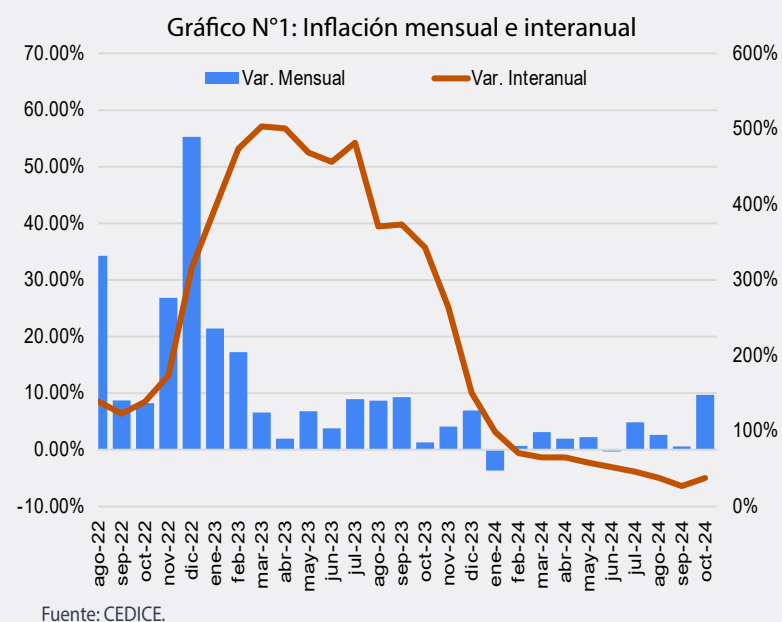
Para mitigar la volatilidad cambiaria, se recomienda que el BCV continúe ajustando la tasa de cambio oficial, lo que contribuiría a reducir la incertidumbre. Asimismo, es fundamental que el BCV mantenga las intervenciones cambiarias, especialmente durante las fechas festivas, para compensar el aumento en la demanda de divisas.

1. Inflación mensual e interanual (Inflaciometro)

Basado en el reporte mensual del Inflaciometro, en el mes de octubre, Venezuela experimentó un aumento significativo en la inflación, alcanzando un 9,70%, la cifra más alta desde febrero de 2023. Este repunte inflacionario se atribuye a la volatilidad del mercado cambiario, donde las intervenciones y la oferta de divisas no han logrado satisfacer la demanda. La brecha cambiaria generada por la volatilidad del mercado, impactó directamente a empresarios y comerciantes, impulsando el aumento de precios. En términos interanuales, la variación de precios en moneda nacional se ubicó en 37,58%, reflejando la persistencia de la presión inflacionaria en la economía venezolana.

Los productos de perfumería y cuidado personal registraron el mayor incremento de precios con un 17,59%, seguidos por los servicios de transporte con un 14,90%. El rubro de alimentos se ubicó en tercer lugar con una variación del 9,88%, mientras que la recreación y el esparcimiento aumentaron un 9%.

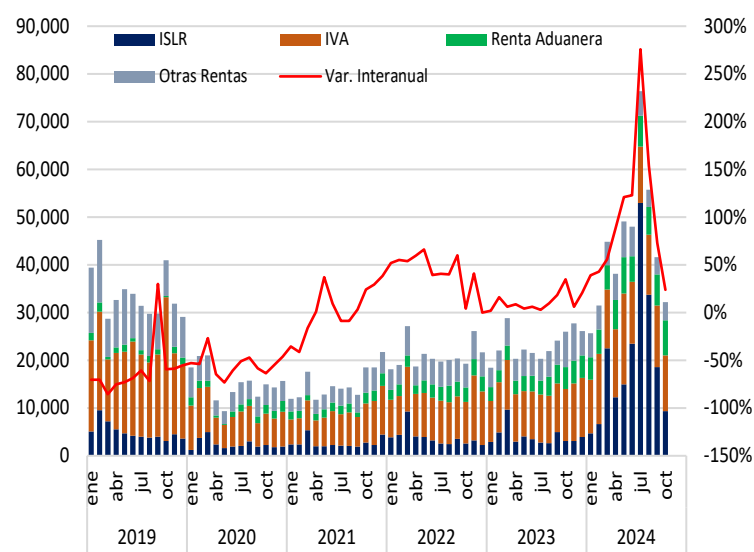
La ciudad de Valencia reportó la mayor inflación con un 11,02%, seguida de Maracaibo con un 10,26%. Caracas, por su parte, registró un aumento de precios del 8,25%.



2. Recaudación fiscal real

En octubre de 2024, la recaudación fiscal en Venezuela experimentó una variación interanual del 24% en términos reales. Esta cifra representa la variación más baja del año, similar a los niveles observados a principios de 2024. Es importante destacar que entre mayo y agosto de 2024, se registraron variaciones en la recaudación fiscal superiores al 100%. Aunque el Seniat no proporcionó detalles específicos sobre las causas de estos aumentos, es probable que estén relacionados con una intensificación de las fiscalizaciones y la aplicación de sanciones a las empresas que no estaban al día con el pago del Impuesto Sobre la Renta (ISLR). El ISLR fue el componente con la mayor variación interanual en octubre, alcanzando un 202%. La renta aduanera le siguió con un aumento del 59%. En contraste, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) solo experimentó una variación interanual del 8%, mientras que otras rentas internas registraron una caída del 49%.

Gráfico N°2: Recaudación en Bs y variación interanual

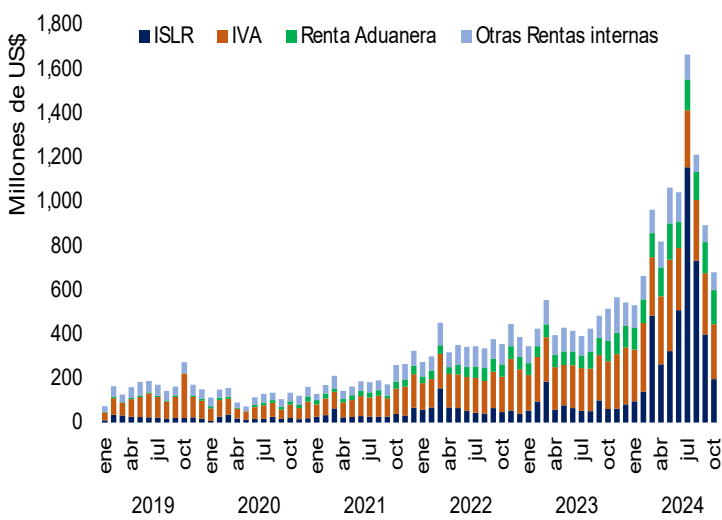


Fuente: Seniat y Albusdata.

3. Recaudación Fiscal en dólares equivalentes

La recaudación fiscal, expresada en dólares estadounidenses, alcanzó los US\$ 679 millones, en este mes de octubre. Sin embargo, esta cifra representa una disminución del 24% en comparación con el mes anterior. De hecho, la recaudación en dólares ha experimentado una tendencia a la baja durante los últimos tres meses consecutivos. Uno de los factores que ha afectado negativamente los ingresos fiscales es la volatilidad cambiaria. En términos de aportes por componente, tenemos que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) lideró la recaudación, aportando US\$ 247 millones. En segundo lugar, se ubicó el Impuesto Sobre la Renta (ISLR), con una contribución de US\$ 197 millones. La renta aduanera ocupó el tercer puesto, generando US\$ 155 millones. Las otras rentas internas registraron un aporte de US\$ 80 millones, una de las cifras más bajas en lo que va del año.

Gráfico N°3: Recaudación fiscal (millones de US\$)



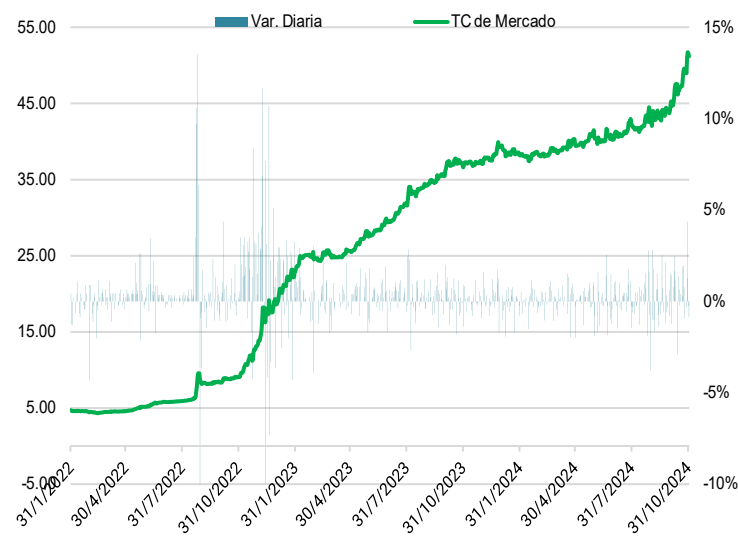
Fuente: Seniat y Albusdara

4. Tipo de Cambio de mercado

En octubre, la tasa de cambio de mercado experimentó un incremento significativo, alcanzando los Bs/US\$ 51,61. Este aumento del 18% representa uno de los saltos más grandes en la tasa de cambio durante el 2024. El pago de aguinaldos y bonos navideños a los trabajadores públicos aumentó considerablemente la demanda de dólares. La brecha cambiaria generó un clima de incertidumbre y expectativas negativas, lo que también impulsó la demanda de divisas. Mientras que el Banco Central de Venezuela (BCV) disminuyó la magnitud de sus intervenciones en el mercado cambiario, lo que dejó una gran demanda insatisfecha y presionó al alza la tasa del mercado.

Si bien el tipo de cambio ha aumentado un 31% en lo que va del año, este comportamiento se concentra principalmente en el segundo semestre de 2024. Hasta el cierre del primer trimestre del año, la variación era de apenas un 2%.

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



Fuente: DolarToday.

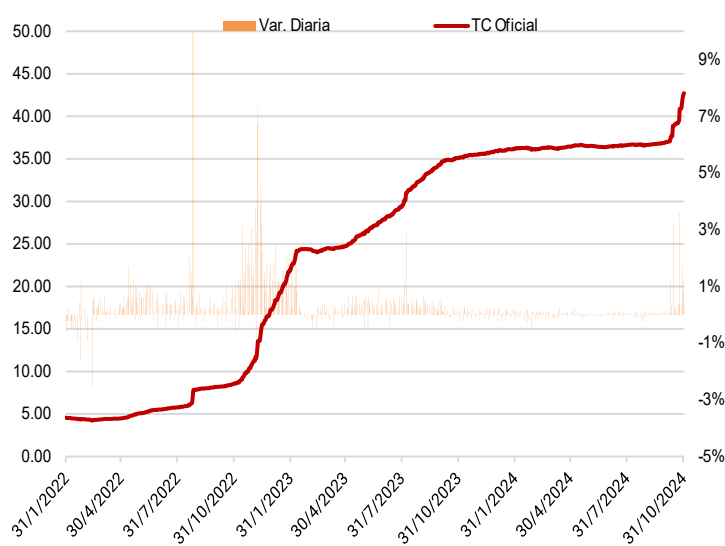
5. Tipo de Cambio oficial

El tipo de cambio oficial en Venezuela, reportado por el Banco Central de Venezuela (BCV), experimentó un aumento significativo durante el mes de octubre. La tasa cerró en Bs/US\$ 42,56, lo que representa una variación mensual del 15%. Este incremento es el más alto desde enero de 2023, cuando la tasa se elevó un 27%. Es importante destacar que este aumento repentino se produce después de un período de relativa estabilidad. Durante varios meses, el BCV mantuvo la tasa oficial casi sin cambios, lo que provocó un rezago considerable con respecto a la tasa del mercado. Esta disparidad generó incertidumbre en el mercado cambiario, aumentando la presión sobre el mismo.

Para ilustrar este cambio drástico, hasta junio de 2024, el crecimiento de la tasa oficial era de tan solo el 1%. El crecimiento abismal observado en las últimas semanas subraya un cambio notable en la política cambiaria del BCV.

El BCV ha intentado controlar la situación mediante intervenciones cambiarias. Durante octubre, se realizaron 5 intervenciones para satisfacer la demanda de divisas y estabilizar las tasas de cambio. Sin embargo, los montos inyectados fueron limitados en comparación con meses anteriores. Esto sugiere que el BCV podría estar enfrentando dificultades para intervenir de manera más robusta. La caída de los precios del petróleo, una fuente crucial de ingresos en divisas para Venezuela, podría estar agravando esta situación.

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



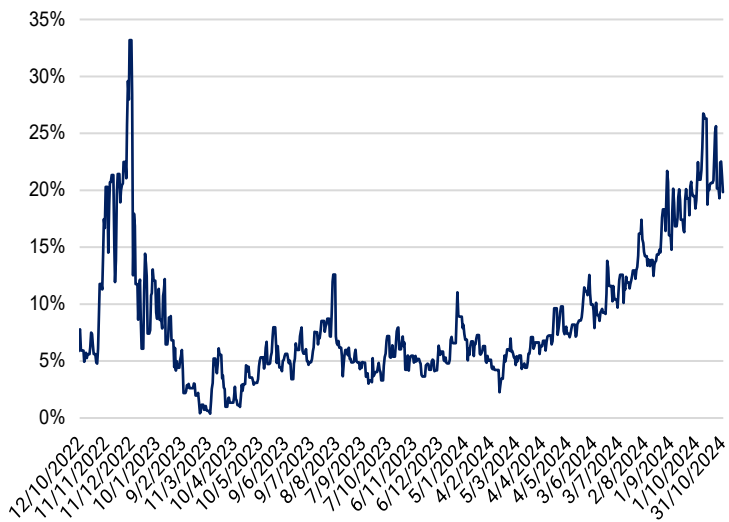
Fuente: BCV.

6. Brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo

La brecha cambiaria, es decir, la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el del mercado paralelo, ha alcanzado niveles alarmantes. Al cierre de octubre, esta diferencia llegó al 21%, con un promedio mensual del 22%. Este fenómeno no es nuevo en Venezuela, pero la situación actual presenta características distintivas. En el pasado, los periodos de volatilidad cambiaria se caracterizaban por aumentos bruscos de la brecha, seguidos de una rápida recuperación. Sin embargo, en esta ocasión, la brecha ha superado el 10% durante más de 120 días, mostrando un crecimiento exponencial. Este comportamiento sugiere que la economía venezolana enfrenta dificultades más profundas que en el pasado.

El Banco Central de Venezuela (BCV) se ve obligado a tomar medidas para controlar la situación. Por un lado, debe permitir una depreciación más acelerada de la moneda oficial, ajustándola a la realidad del mercado. Por otro lado, debe intervenir en el mercado cambiario para intentar reducir la brecha.

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



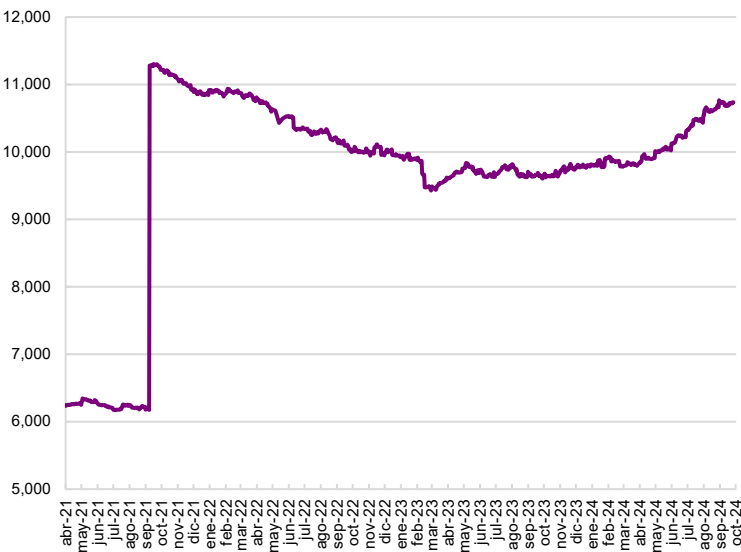
Fuente: BCV.

7. Reservas internacionales

En octubre, las reservas internacionales de Venezuela alcanzaron US\$ 10.778 millones, lo que representa un incremento del 10% desde diciembre de 2023. Eso significa que el país ha sumado US\$ 962 millones adicionales a su posición de reservas. Un factor clave que pareciera haber impulsado el crecimiento de las reservas es el aumento en la producción y exportación de petróleo, lo que se traduce en mayores ingresos en dólares para el país. Aunque este crecimiento es positivo, es importante destacar que los niveles actuales son significativamente más bajos en comparación con años anteriores, cuando las reservas se ubicaban entre US\$ 25.000 y US\$ 40.000 millones.

De acuerdo al Balance General del BCV más reciente, el 43% de las reservas internacionales corresponde a Derechos Especiales de Giro (DEG), administrados por el Fondo Monetario Internacional. El 41% está representado por oro monetario. El efectivo y los depósitos a la vista en moneda extranjera constituyen apenas el 13% del total de reservas. Mientras que el 3% restante se encuentra en posiciones y fondos en bancos internacionales.

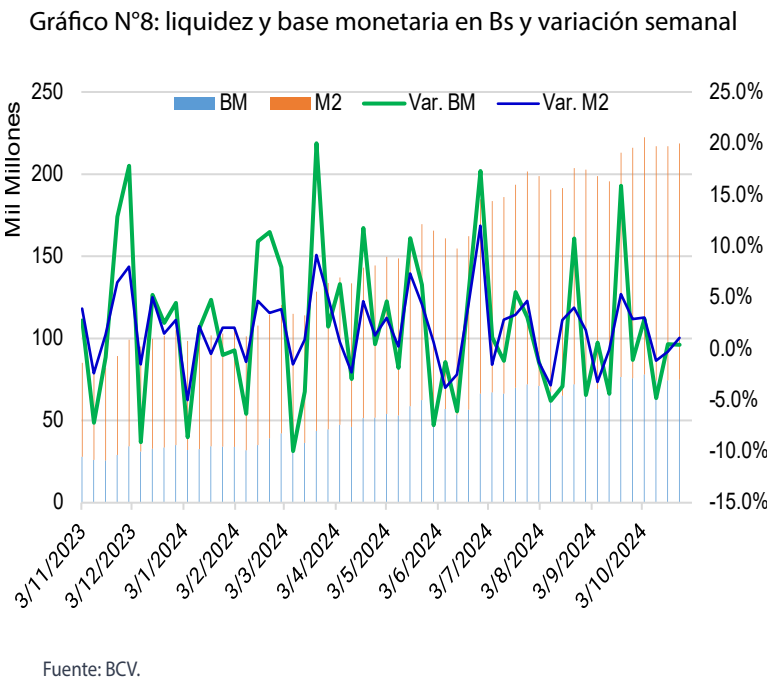
Gráfico N°7: Reservas internacionales (millones de US\$)



Fuente: BCV.

8. Liquidez y base monetaria

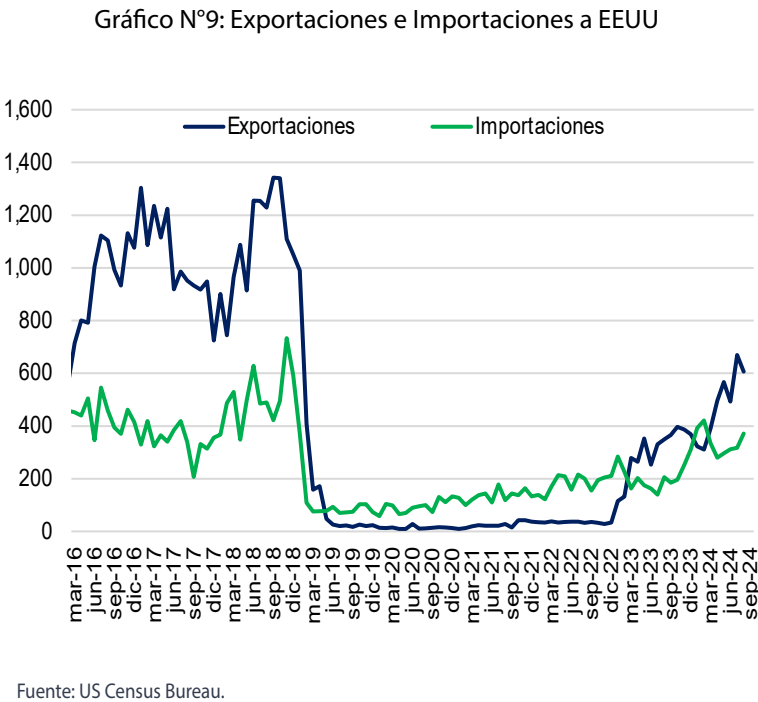
Octubre se caracterizó por un comportamiento muy estable en materia de agregados monetarios. La primera semana del mes, el dinero primario se incrementó en 2,9%, mientras que la liquidez monetaria varió en un 3% semanal. En la segunda semana se experimentó un retroceso de 4,8% en la base y en el caso de la liquidez hubo una disminución de 1,2%. En la tercera y cuarta semana, las variaciones tanto de la liquidez como de la base monetaria estuvieron por debajo del 1% semanal respectivamente. En la actualidad, la base monetaria se ubica en Bs 74.700 millones, mientras que la liquidez alcanza los Bs 144.000 millones. Esto significa que el 52% de todo el dinero que circula en el país es creado por el BCV y el resto es creado por la banca a través del crédito.



9. Exportaciones e importaciones a EEUU

En lo que va del año, las ventas venezolanas a Estados Unidos han alcanzado una cifra de US\$ 3.854 millones, según datos del U.S Census Bureau. Este monto representa el pico más alto en exportaciones desde el 2018, lo que indica una recuperación significativa en el intercambio comercial entre ambos países. Por otro lado, las compras de Venezuela a Estados Unidos se ubican en US\$ 2.725 millones. Esta dinámica comercial ha resultado en una balanza comercial superavitaria para Venezuela, con un saldo positivo de US\$ 1.129 millones a su favor. Es importante destacar que los meses de julio y agosto fueron particularmente exitosos, registrando exportaciones superiores a US\$ 600 millones en cada mes.

Sin embargo, el futuro de esta relación comercial se encuentra sujeto a la postura que adopte el gobierno de Estados Unidos. Un endurecimiento de las sanciones podría llevar a una disminución en el intercambio comercial, similar a lo observado entre 2019 y 2021. Por el contrario, si se mantiene la flexibilidad actual, existe la posibilidad de que las exportaciones e importaciones entre ambos países continúen en aumento.

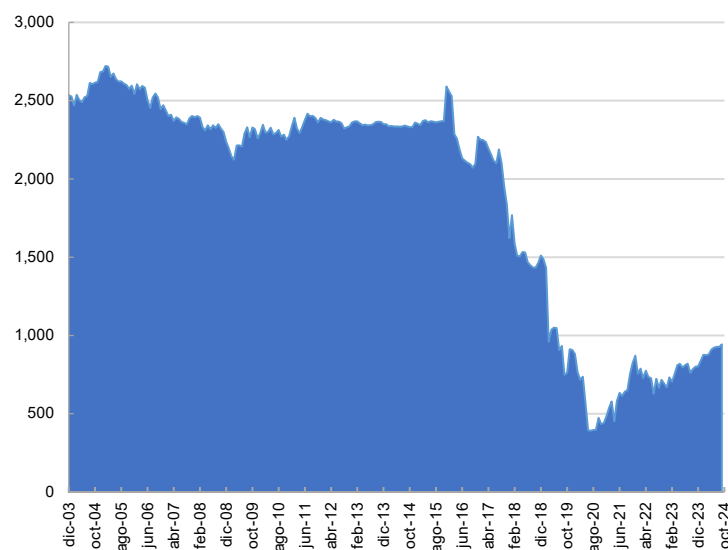


10. Producción petrolera venezolana (mbd)

La producción petrolera de Venezuela se ha mantenido estancada en los últimos meses. Según el informe de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Venezuela reportó una producción promedio de 943.000 barriles diarios en septiembre. Sin embargo, fuentes secundarias estiman una producción más cercana a los 877.000 barriles diarios. La industria petrolera tiene un techo de crecimiento muy bajo, dada las limitaciones financieras que tiene PDVSA, los problemas por falta de mantenimiento de las instalaciones e infraestructura, el rezago tecnológico y los problemas de suministro de electricidad.

Estos factores generan un ambiente de incertidumbre que desincentiva las inversiones en el sector. En los últimos dos años, la empresa estadounidense Chevron ha logrado aumentar la producción gracias a las inversiones realizadas en empresas mixtas, lo que ha contribuido a la recuperación de la producción nacional.

Gráfico N°10 Producción petrolera (mbd)



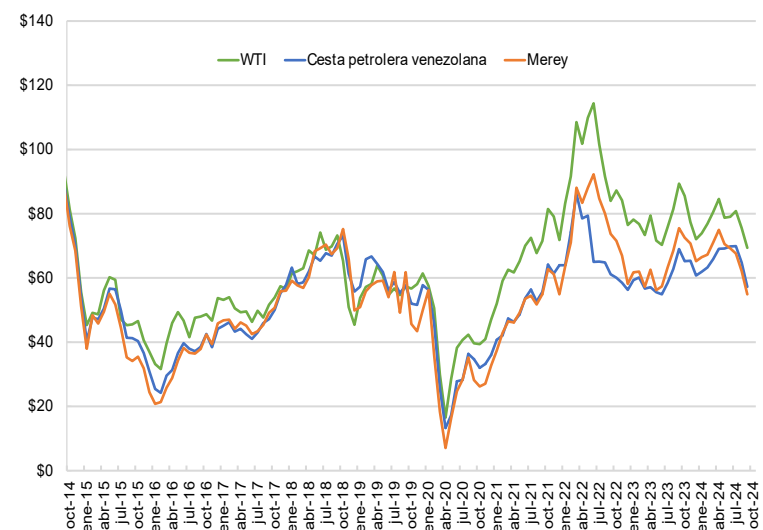
Fuente: OPEP.

11. Cesta petrolera venezolana, WTI y merey

En el comparativo de precios del petróleo reportado por el informe de mercado de la OPEP, hemos observado como en los últimos meses los precios vienen con una tendencia descendente. En el mes de septiembre el West Texas Intermediate (WTI) se cotizó en US\$/Barril 69,37, siendo la cotización más baja desde 2021. En la actualidad, el WTI tiene un precio alrededor de los US\$/Barril 71,00. Por su parte, el Brent registró un promedio mensual en septiembre de US\$/Barril 82,87 y en esta primera semana de noviembre, la cotización se ubica cercano a los US\$/Barril 75,00.

Nuestra referencia, "el Merey", tuvo un precio promedio en septiembre de US\$/Barril 54,91, siendo la cotización más baja de nuestro petróleo desde finales de 2021. En términos de variación mensual, el precio del crudo venezolano disminuyó en 12%, que se traducen en US\$ 7,21 menos por cada barril. Por otro lado, de acuerdo a nuestras estimaciones, la Cesta Petrolera Venezolana (CPV) tuvo un precio promedio de US\$/Barril 57,25.

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



Fuente: OPEP, EIE y Albusdata..