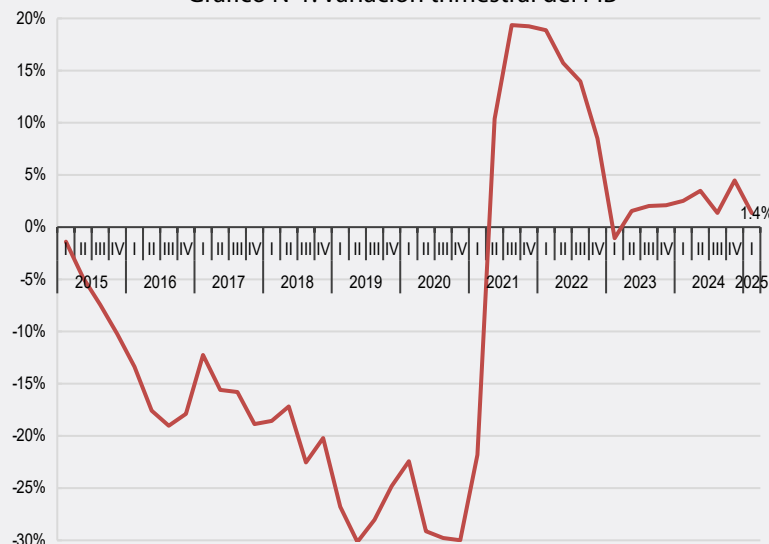


1. Variación trimestral del PIB

Venezuela continúa enfrentando una situación económica compleja, marcada por la desaceleración de la actividad económica, por la persistencia de la inflación y la volatilidad del tipo de cambio, en un contexto de comercio internacional adverso producto del desconocimiento de los resultados de las elecciones del 28J que conllevaron a la imposición de las sanciones económicas y los anuncios de aranceles por parte del Gobierno de EEUU a los países que compran petróleo a Venezuela. A esto se suma un ambiente político inestable y el descontento social, elementos que han impactado negativamente el desenvolvimiento de la economía.

La variación trimestral del PIB en el primer trimestre de 2025 fue de apenas 1,4%. Este nivel de crecimiento es uno de los más bajos registrados desde que comenzó el pequeño proceso de recuperación a partir del segundo trimestre de 2021. Durante los primeros meses del año, la producción petrolera logró superar el umbral del millón de barriles diarios, lo que se tradujo en un mayor nivel de exportaciones y contribuyó a este modesto crecimiento. Sin embargo, tras el anuncio de la licencia 41A del Gobierno de EEUU, que ordenaba la liquidación de las actividades de Chevron en Venezuela, esta dinámica comenzó a desacelerarse de manera importante. Ello no se ha modificado a pesar de la extensión del plazo otorgado para dicha liquidación. Este ritmo de crecimiento económico es insuficiente para suplir las necesidades de la sociedad venezolana. Incluso, dado el contexto, es posible que nos encontremos a la puerta de una etapa recesiva en los próximos trimestres, de no haber un cambio en la política interna y en la negociación sobre las sanciones económicas, que buscan ejercer una mayor presión al gobierno de Venezuela.

Gráfico N°1: Variación trimestral del PIB

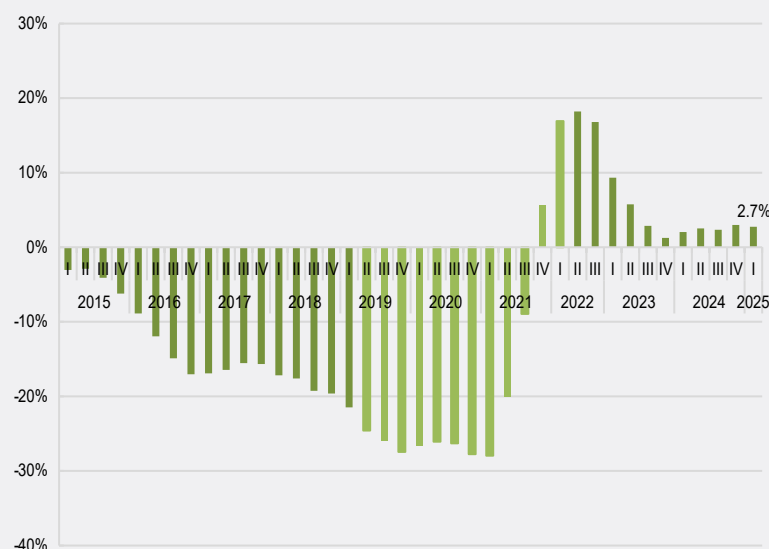


2. Variación anualizada del PIB

Al analizar el Producto Interno Bruto (PIB) anualizado, es decir, la suma de los últimos cuatro trimestres, se observa un crecimiento del 2,7%. En línea con lo esperado, esta cifra anualizada también refleja un nivel de crecimiento muy bajo. Esta situación evidencia que, si bien el contexto actual es complejo debido a la orden de salida de Chevron de Venezuela, el desempeño económico ya mostraba signos de agotamiento previos a esta decisión de la OFAC. La dependencia de Venezuela del sector petrolero subraya la necesidad de atraer más empresas privadas similares a Chevron para impulsar significativamente las inversiones y la producción de barriles diarios.

El Ejecutivo, Petróleos de Venezuela (PDVSA) y el Banco Central de Venezuela (BCV) se encuentran en una encrucijada importante, donde deben intentar prolongar el limitado período de recuperación económica. Sin embargo, se anticipa una caída en los ingresos del país por exportaciones petroleras, lo que se traducirá en una menor recaudación fiscal y una menor disponibilidad de dólares. PDVSA deberá planificar estrategias y trazar rutas de maniobra para evadir las sanciones, con el fin de comercializar el petróleo venezolano y obtener un flujo de caja relativamente constante que pueda sustentar el mercado cambiario y los ingresos públicos. No obstante, a pesar de estos esfuerzos, podría ser insuficiente, ya que la salida de Chevron de la industria petrolera representa un golpe significativo para la economía nacional.

Gráfico N°2: Variación anualizada del PIB



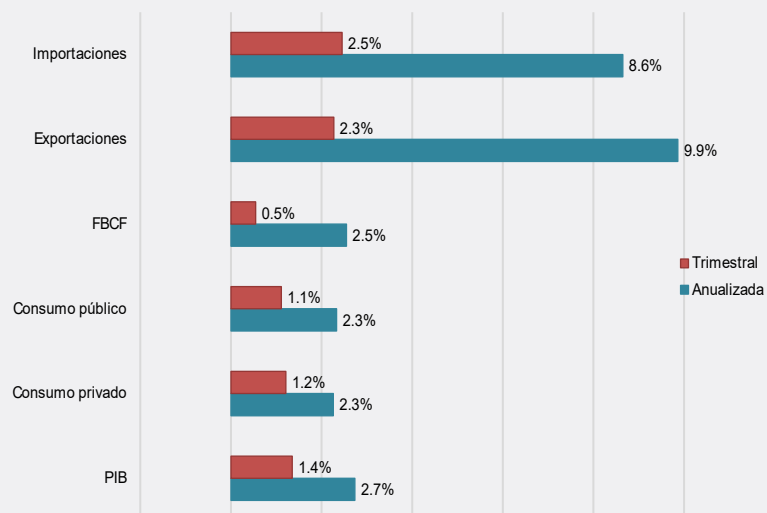
Fuente: BCV, hasta I trimestre de 2019, y Albusdata.

3. Variación de los principales componentes de la demanda agregada

Los componentes de la demanda agregada mostraron variaciones positivas en el primer trimestre de 2025. El consumo privado lideró con un incremento del 1,2%, seguido por el gasto del sector público, que se ubicó en 1,1%. No obstante, al comparar estas cifras con el primer trimestre de 2024, se observa una base muy baja, lo que sugiere que el crecimiento real del consumo público y privado fue discreto y poco significativo. La formación bruta de capital fijo (FBKF) registró un aumento inferior al 1% en este inicio de 2025. En cuanto al sector externo, las exportaciones se incrementaron en un 2,3%, impulsadas por un mayor flujo de envíos de petróleo a China, EEUU, India y Europa durante enero y febrero; sin embargo, este dinamismo se estancó en marzo. Por su parte, las importaciones experimentaron un crecimiento del 2,5%.

Al analizar la demanda agregada anualizada (la suma de los últimos cuatro trimestres), la formación bruta de capital fijo (FBKF) creció un 2,5%, seguida de cerca por el consumo privado y el gasto público, ambos con una tasa de crecimiento cercana al 2,3%. En el caso de las exportaciones anualizadas, se registró una variación del 10%, uno de los crecimientos más bajos de los últimos períodos, mientras que las importaciones aumentaron un 8,6%.

Gráfico N°3: Variación de los principales componentes del PIB real al segundo trimestre de 2023

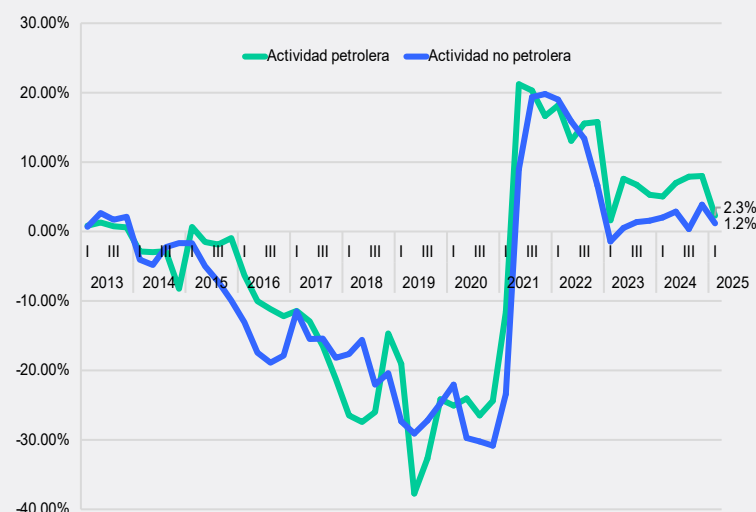


Fuente: BCV, hasta I trimestre de 2019 y Albusdata.

4. PIB petrolero vs. PIB no petrolero

Dada la alta dependencia de la economía venezolana del sector petrolero, resulta útil evaluar el desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) de forma separada para comprender mejor el crecimiento de la actividad económica. En el primer trimestre de 2025, el PIB petrolero registró un crecimiento del 2,3%, impulsado por el aumento de la producción por encima del millón de barriles diarios y un mayor nivel de exportaciones. Esta variación en la actividad petrolera es la más baja desde el primer trimestre de 2023. Por otro lado, el PIB no petrolero creció un 1,3% en el mismo período. Si bien este crecimiento es positivo, es evidente que la economía mostró un comportamiento modesto durante este lapso. Considerando el modelo rentista venezolano, es difícil esperar un crecimiento económico significativo sin una recuperación robusta del sector petrolero y un ambiente político que genere mayor credibilidad.

Gráfico N°4: Variación interanual del PIB petrolero y PIB no petrolero



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

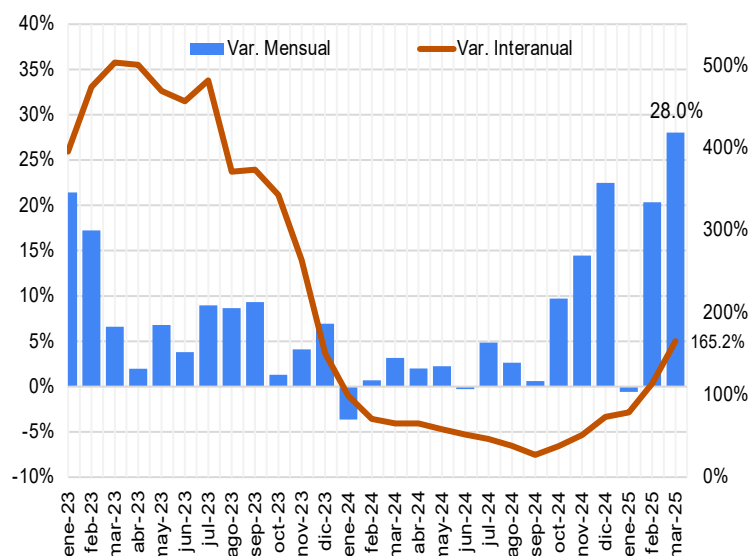
5. Inflación mensual (inflaciómetro)

Según el reporte del inflaciómetro mensual, en marzo se registró una alarmante variación en los niveles de precios de 28%. Este crecimiento de la inflación mensual es el más alto reportado desde diciembre de 2022 (55% mensual). Este comportamiento acentúa una mayor aceleración de los precios como resultado de la inestabilidad cambiaria, incertidumbre política interna y todas las expectativas negativas entorno al sector externo. En términos de variación interanual, la inflación se ubicó en 165%, cumpliéndose 6 meses consecutivos con una tendencia ascendente en este indicador. En este primer trimestre la inflación acumulada alcanzó los 53,2%.

En el comportamiento sectorial, los alimentos lideraron el incremento de precios con un notable 31,2%, seguidos muy de cerca por los bienes de perfumería y cuidado personal con 30,4%. Los servicios en general también registraron un aumento significativo, alcanzando una tasa de inflación de 27,6%. Los precios de recreación y esparcimiento se elevaron a 25%, mientras que los servicios de restaurantes reportaron una variación de 20%. Finalmente, los servicios de transporte registraron una inflación de 15%.

Con respecto a la distribución geográfica, Valencia se posicionó como la ciudad con la mayor inflación en marzo, registrando 29%. Caracas se ubicó en el segundo lugar, con una variación de precios de 28,25%, mientras que Maracaibo reportó un incremento de 26,9%.

Gráfico N°5: Inflación mensual



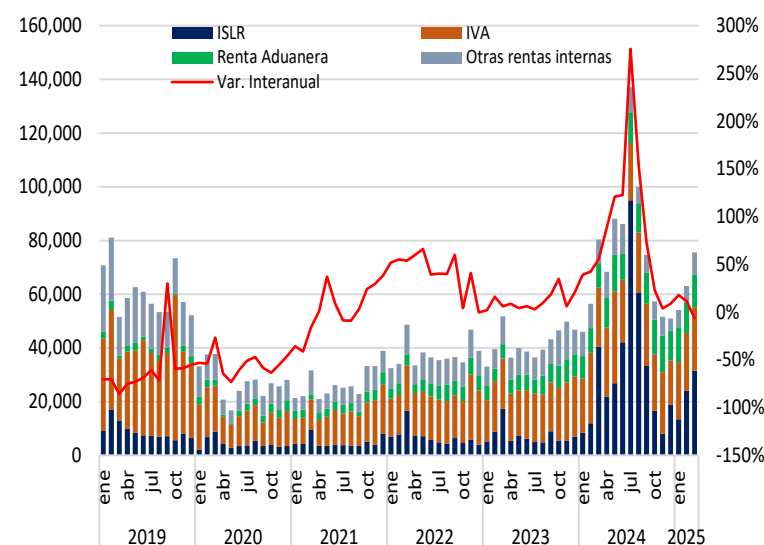
Fuente: CEDICE.

6. Recaudación fiscal real

En marzo, la recaudación fiscal (ajustada por inflación) registró una contracción del 6% en comparación con el mismo período del año anterior. Este comportamiento resulta preocupante, considerando que marzo es un mes estacionalmente intensivo en materia fiscal e históricamente el de mayor recaudación anual debido al cierre del período de pago del ISLR. Si bien el año pasado el plazo de pago del ISLR se extendió, esta contracción sigue siendo alarmante. Por otro lado, la recaudación real refleja en gran medida la situación actual de la economía venezolana, marcada por una desaceleración significativa en términos de consumo, producción e inversión. Cabe destacar que no se registraba una contracción en la recaudación real desde 2021.

La renta aduanera fue el componente que experimentó la mayor variación real, con un aumento del 32%, seguido por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) con un modesto 7%. En contraste, otras rentas internas y el ISLR reportaron variaciones negativas del 5% y 22% respectivamente. La contracción del ISLR resulta particularmente llamativa, ya que tradicionalmente aporta una recaudación importante en marzo. No obstante, es posible que en los próximos meses este componente muestre mayores ingresos a la recaudación total, debido a un posible rezago en los pagos por parte de algunos contribuyentes.

Gráfico N°6: Variación real interanual de la recaudación total



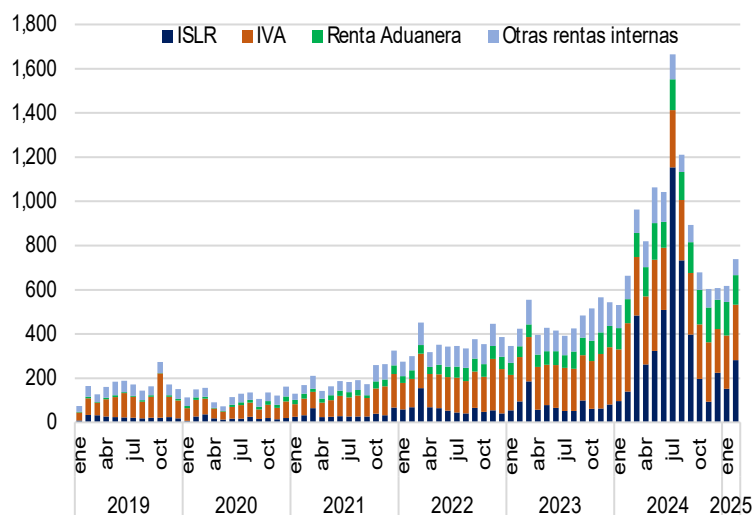
Fuente: Seniat y Albusdata.

7. Recaudación fiscal en dólares

La recaudación fiscal, equivalente en dólares, experimentó un crecimiento mensual del 19% y se situó en poco más de US\$ 876 millones. Si bien esta cifra sigue siendo relativamente significativa, estos recursos no son suficientes para cubrir el elevado gasto público del Gobierno ni para sostener las dimensiones del Estado venezolano. La persistente política fiscal expansiva y el tamaño del Estado ejercen presión sobre la carga fiscal que absorbe el sector privado del país. Aunque en las últimas semanas el Ejecutivo anunció la disminución de algunos impuestos municipales que afectan la actividad económica, el alto grado de carga fiscal sobre el sector privado continúa siendo uno de los problemas importantes que sufren los comerciantes y empresarios.

Por segundo mes consecutivo, el Impuesto sobre la Renta (ISLR) se consolidó como el principal rubro de recaudación, aportando US\$ 365,1 millones al total. El Impuesto al Valor Agregado (IVA) se ubicó en segundo lugar, con una contribución de US\$ 274,9 millones. La renta aduanera añadió US\$ 139,8 millones a la recaudación, mientras que otras rentas internas complementaron el total con US\$ 97,1 millones.

Gráfico N°7: Recaudación fiscal (millones de US\$)



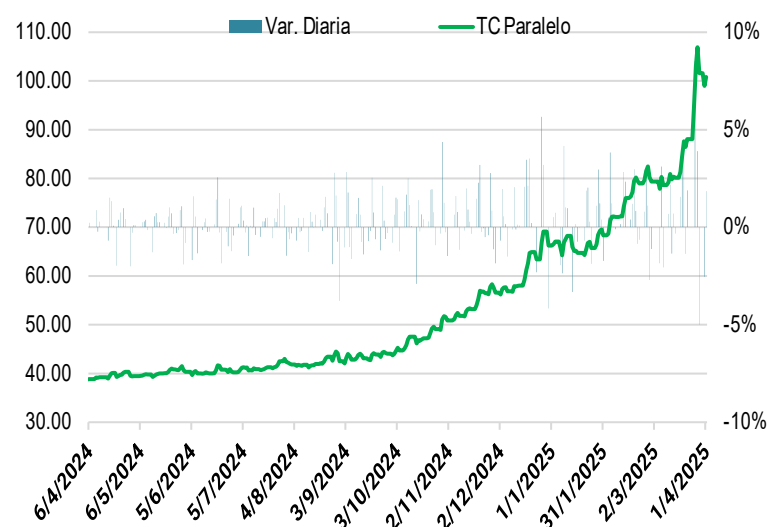
Fuente: Seniat y Albusdata.

8. Tipo de Cambio de mercado

Al cierre de marzo, la tasa de cambio de mercado se ubicó en Bs/US\$ 99,00, reflejando una variación mensual del 25%. Este incremento se traduce en Bs 19,7 adicionales por cada unidad de dólar en comparación con el cierre de febrero. Este aumento porcentual es el más significativo desde el episodio de volatilidad cambiaria de finales de 2022. El comportamiento ascendente en la cotización que se ha observado es resultado de la limitada oferta de dólares en el mercado oficial, lo que impulsa una mayor demanda en el mercado paralelo. En el primer trimestre de 2025, la tasa de mercado se incrementó en un 49% con respecto a diciembre de 2024. En contraste, durante el primer trimestre de 2024, la tasa de cambio de mercado había reportado un descenso del 1% en su cotización con respecto a diciembre de 2023. Esto evidencia la preocupante situación actual del mercado cambiario.

La escasez de divisas, exacerbada por la disminución de los ingresos petroleros, continuará generando una mayor inestabilidad cambiaria. En este contexto, resulta pertinente que los agentes económicos busquen mitigar las pérdidas derivadas del diferencial cambiario, ya que de lo contrario, los niveles de consumo y la capacidad de reposición de inventarios por parte de los comerciantes podrían verse afectados.

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



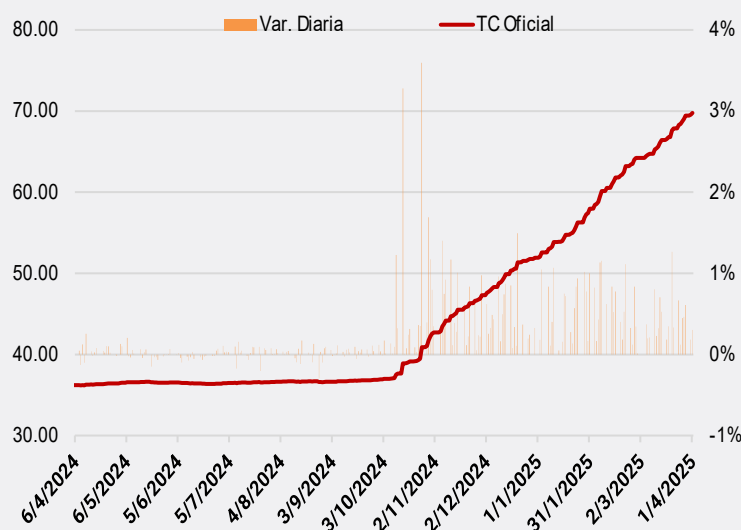
Fuente: DolarToday.

9. Tipo de Cambio oficial

La tasa de cambio oficial publicada por el Banco Central de Venezuela (BCV) se ubicó en Bs/US\$ 69,57 al cierre de marzo. Esta cotización refleja una variación de 8% con respecto a febrero, que se traduce en poco más de Bs 5,00 por cada unidad de dólar adicional. En el análisis de lo que va de año, la cotización oficial ha reportado un crecimiento de 34%, mientras que en el mismo periodo, pero en 2024, la tasa oficial se había incrementado en tan solo 1%.

El ritmo de crecimiento de la tasa oficial es mucho más lento que el comportamiento del mercado paralelo; esta diferencia ha contribuido a un ambiente de mayores expectativas negativas e incertidumbre. El BCV ha mantenido la política de intervenciones cada semana, reportando 5 participaciones durante el mes de marzo. Sin embargo, la cantidad ofertada no logra satisfacer la amplia demanda que se tiene en la actualidad. Aunque el problema es de escasez de divisas, el BCV podría depreciar de manera más contundente la moneda local para intentar reducir la distancia con la tasa de mercado, y esto podría reducir las expectativas asociadas a la brecha cambiaria.

Gráfico N°9: Tipo de cambio oficial (Bs/\$)



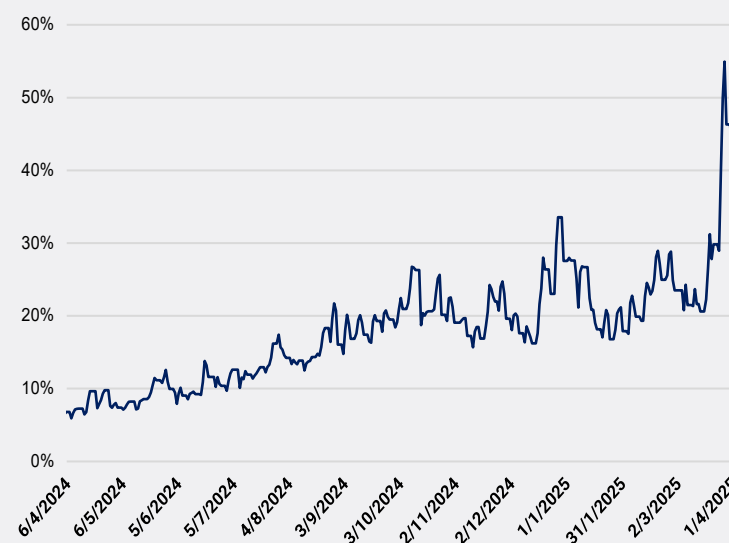
Fuente: BCV.

10. Brechas del tipo de cambio

La brecha cambiaria es un indicador clave que mide la diferencia entre la cotización del dólar en el mercado paralelo y el mercado oficial. Al cierre del primer trimestre de 2025, esta brecha se ubicó en un 42%; sin embargo, el valor más elevado alcanzado durante este período fue de 55% el 27 de marzo, lo que representa el diferencial cambiario más alto desde enero de 2020. El escenario de volatilidad cambiaria se agudizó en las últimas semanas, y la escasez de divisas continúa afectando la estabilidad económica del país.

Las empresas y comercios han absorbido el impacto de la brecha cambiaria, ya que la ley exige que los bienes y servicios se cobren a la tasa oficial. Las empresas con mayor capacidad de amortiguación han mantenido sus precios, sacrificando una parte importante de sus ganancias. En contraste, las empresas más pequeñas se han visto obligadas a modificar sus precios en dólares para intentar mitigar las pérdidas, lo que ha afectado su competitividad. Para el consumidor, este escenario resulta ventajoso a corto plazo, ya que puede vender dólares a la tasa de cambio del mercado paralelo y pagar bienes y servicios a la tasa oficial, lo que aumenta significativamente su capacidad de compra. No obstante, a mediano y largo plazo, el consumidor también podría verse afectado por ajustes de precios o por la escasez de productos que dejen de ser rentables para los comerciantes.

Gráfico N°10: Brecha entre el tipo de cambio oficial y de mercado



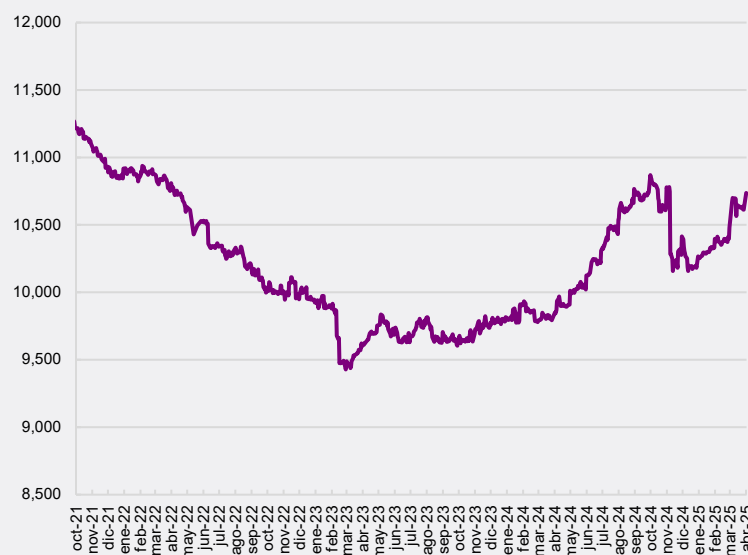
Fuente: Albusdata.

11. Reservas internacionales

Las reservas internacionales se ubicaron en US\$ 10.612 millones en marzo, lo que revela un crecimiento mensual del 2% que se traduce en US\$ 214 millones adicionales con respecto a febrero. Dado el contexto actual, se descarta que este aumento sea resultado del comercio internacional. Por lo tanto, es posible que este crecimiento se explique por el incremento en las reservas de oro realizado a finales de marzo. El Ejecutivo mencionó que el sector minero del país elaboró por primera vez lingotes de oro que cumplen con los estándares internacionales.

Según el balance monetario del BCV, la composición de las reservas internacionales se distribuye de la siguiente manera: el oro monetario y los Derechos Especiales de Giro (DEG) ocupan el primer lugar, representando cada uno el 42% del total de las reservas. Los depósitos a la vista en bancos extranjeros y el efectivo en moneda extranjera representan el 12%. Finalmente, el 4% restante se distribuye entre depósitos en el Fondo Latinoamericano de Reservas y posiciones en el FMI.

Gráfico N°11: Reservas internacionales (millones de US\$)



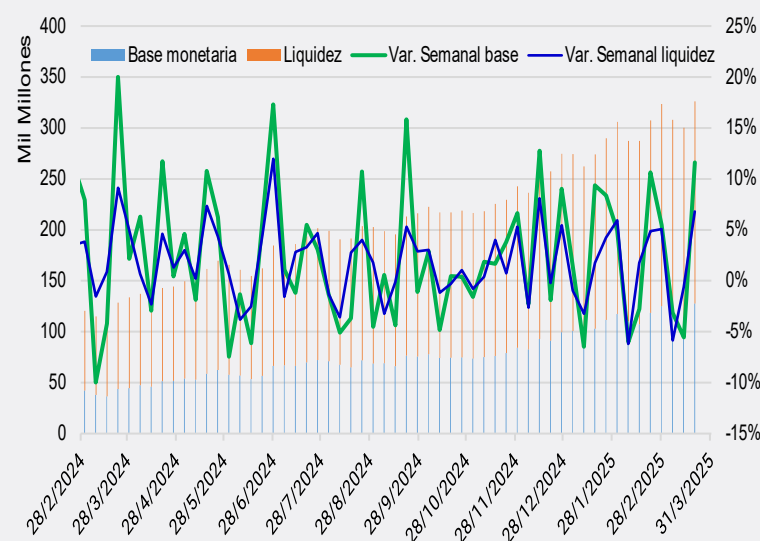
Fuente: BCV

12. Liquidez y base monetaria.

De acuerdo con el último reporte del BCV, la base monetaria se ubicó en Bs 127.700 millones en marzo, registrando un aumento del 2,1% con respecto al cierre de febrero. Durante las primeras semanas de marzo, la base monetaria mostró contracciones del 3,1% y del 5,6% respectivamente; sin embargo, en la tercera semana experimentó una expansión significativa del 11,6% semanal, lo que finalmente marcó la tendencia del mes. Por su parte, la liquidez monetaria en marzo se situó en Bs 198.400 millones, con una contracción marginal de tan solo 0,2%.

En términos interanuales, los agregados monetarios evidencian una desaceleración, ubicándose en un 186% para la base monetaria y en un 122% para la liquidez. Es fundamental que estas variables continúen disminuyendo su ritmo de crecimiento para reducir las presiones sobre el mercado cambiario. El costo de oportunidad asociado a la desaceleración de los agregados monetarios es la posible disminución de la oferta de créditos o una reducción del gasto público, siendo esta última opción la de menor probabilidad de ocurrencia.

Gráfico N°12: Variación semanal de la liquidez y base monetaria

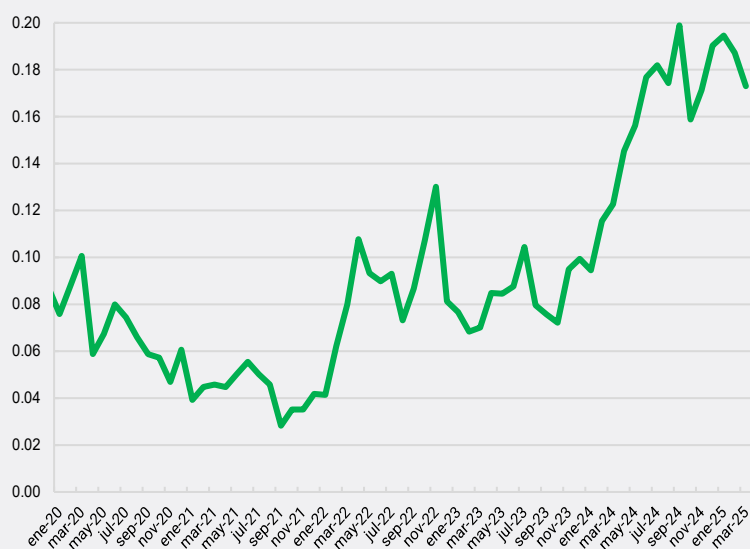


Fuente: BCV.

13. Razón entre base monetaria y reservas internacionales

La relación entre la base monetaria y las reservas internacionales al cierre del primer trimestre de 2025 se ubicó en un 17%. Estos resultados representan un ligero descenso con respecto a los últimos tres meses, en los cuales esta relación se mantuvo en un 19% de forma consecutiva. A pesar de ello, esta proporción ha mostrado una tendencia creciente desde 2023. Si bien las reservas internacionales han experimentado una leve recuperación y la base monetaria también había mantenido un aumento constante, esta última ha comenzado a decrecer recientemente como consecuencia de la volatilidad cambiaria. Se estima que la base monetaria, convertida a dólares, se encuentra cercana a los US\$ 1.836 millones, mientras que las reservas se sitúan en US\$ 10.612 millones. El promedio de la relación entre la base monetaria y las reservas durante el primer trimestre de 2025 fue de 18%.

Gráfico N°13: Razón entre base monetaria y reservas internacionales



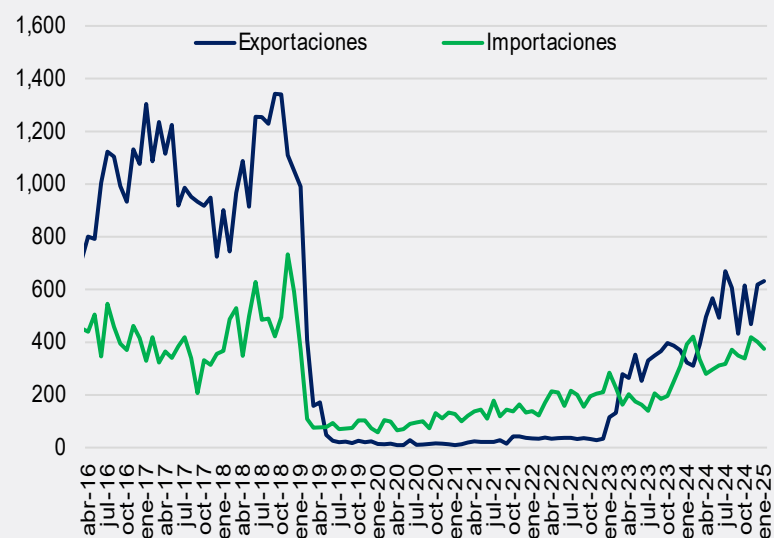
Fuente: BCV

14. Exportaciones e importaciones a EEUU

Según el último reporte del U.S. Census Bureau, en enero de 2025, Venezuela exportó hacia los EEUU una cifra de US\$ 632,1 millones. Este nivel de exportación es el más alto registrado desde el periodo previo a las sanciones económicas en 2019. Por su parte, las importaciones desde los EEUU hacia Venezuela en enero se ubicaron en US\$ 374,2 millones. Esta relación comercial arrojó una posición superavitaria en favor de Venezuela de US\$ 257,9 millones.

La empresa estadounidense Chevron había jugado un rol muy importante en la dinámica comercial entre Venezuela y Estados Unidos. En la situación actual, se espera una caída significativa en la relación comercial entre ambos países. EEUU históricamente ha sido un socio comercial importante para Venezuela, siendo nuestro país el más afectado por la ruptura de esta relación.

Gráfico N°14: Exportaciones e Importaciones a EEUU



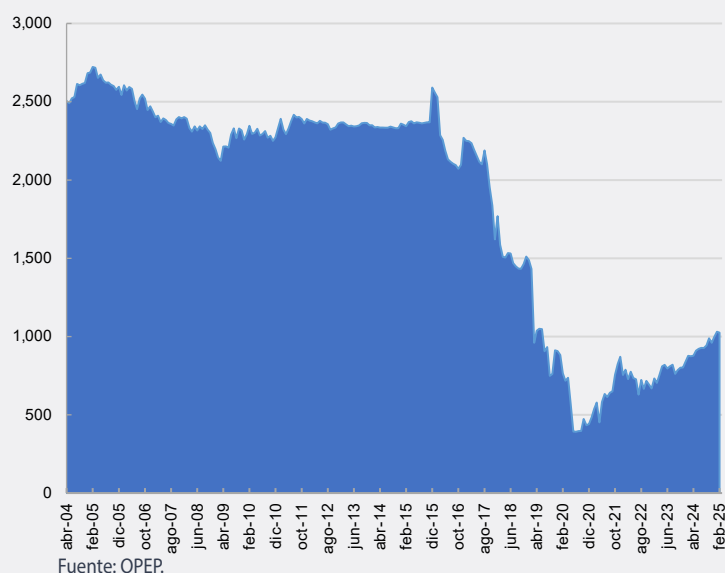
Fuente: US Census Bureau.

15. Producción petrolera venezolana (mbd)

La producción de petróleo de Venezuela reflejó una ligera caída del 1% en febrero de 2025. De acuerdo con el informe mensual de mercado de la OPEP, la producción nacional se ubicó en 1,02 millones de barriles diarios, según los registros reportados por PDVSA mediante comunicación directa. Por su parte, fuentes secundarias estiman una producción de 918 mil barriles diarios. Estas cifras de producción son las más altas registradas desde finales del primer semestre de 2019.

La influencia de Chevron sobre este crecimiento es considerable. Ahora, con la licencia 41A que ordena el cese de las operaciones de esta empresa en territorio venezolano, PDVSA perderá la capacidad de continuar expandiendo los niveles de producción petrolera del país. El desarrollo de nuevos pozos y la mejora de la infraestructura son elementos que Chevron estaba llevando a cabo y que PDVSA ha demostrado no contar con los recursos financieros para darles continuidad a esas inversiones. Es posible que la caída de los niveles de producción comience a reflejarse a finales de 2025 y comienzos de 2026.

Gráfico N°15: Producción petrolera (mbd)

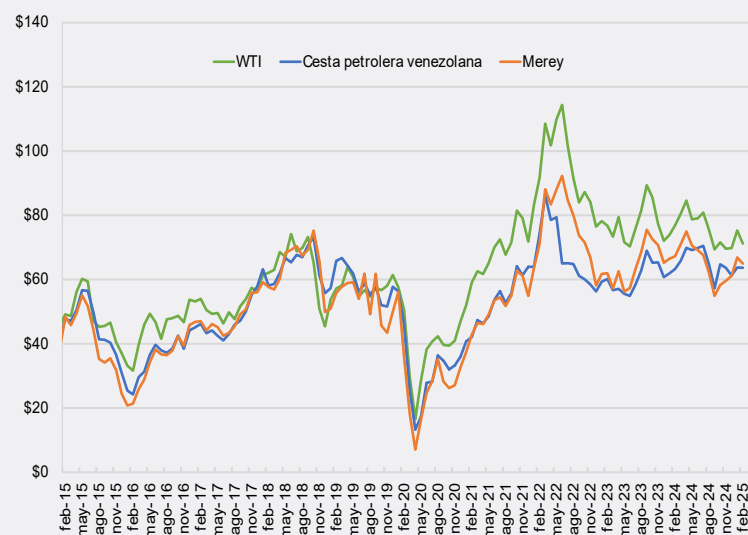


16. Cesta petrolera venezolana, WTI y merey

En febrero, el West Texas Intermediate (WTI) tuvo una cotización promedio de US\$ 71,22 por barril, reflejando una disminución en su precio del 5%. Actualmente, esta referencia continúa mostrando una caída en su cotización y se ubica alrededor de los US\$ 67,00 por barril. De manera similar, el Brent registró una cotización promedio de US\$ 74,95 en febrero, mientras que en la actualidad su precio se ubica en US\$ 70,00 por barril aproximadamente. En líneas generales, se evidencia una tendencia descendente en las cotizaciones de las referencias del crudo internacional. Por su parte, la referencia venezolana "el Merey" tuvo una cotización promedio de US\$ 64,96 por barril en febrero, registrando una caída en el precio del 3% mensual, lo que se traduce en US\$ 1,90 menos por cada barril en comparación con enero. De acuerdo con estimaciones, la Cesta Petrolera Venezolana (CPV) se estaría cotizando alrededor de los US\$ 63,00 por barril.

Producto de las sanciones y los aranceles impuestos por el Gobierno de EEUU (en una estrategia de mayor presión sobre el Gobierno de Venezuela), PDVSA deberá vender el petróleo con importantes descuentos para intentar incentivar a compradores. Sumado a ello, el descenso de los precios del petróleo mundial hace aún más compleja la situación y deja un panorama económico poco alentador.

Gráfico N°16: Cesta petrolera venezolana (CPV), West Texas Intermediate (WTI) y merey

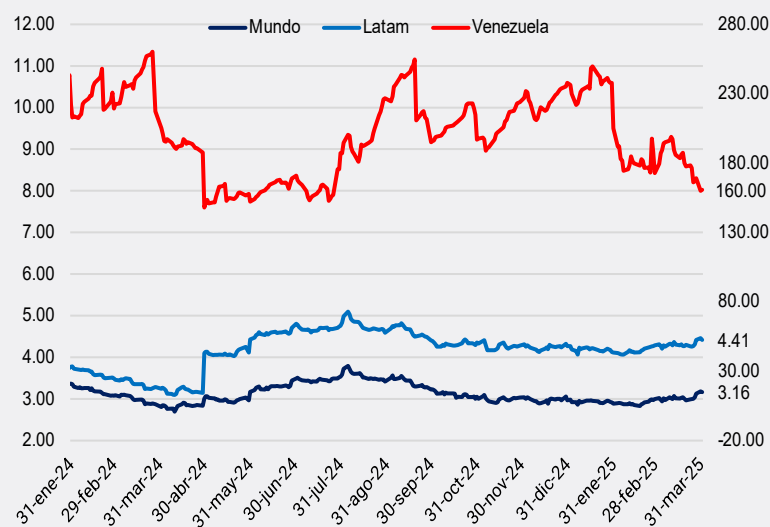


17. Riesgo País – EMBI

Al cierre del primer trimestre de 2025, el EMBI de Venezuela se situó en 160,00 puntos y reflejó una disminución mensual de 7%. Esta valoración emitida por J.P. Morgan puede considerarse una de las más bajas que hemos tenido en los últimos meses. Sin embargo, desde una perspectiva global, Venezuela sigue siendo uno de los países con mayor riesgo de inversión del mundo. Es posible que en los próximos meses, el EMBI venezolano comience a mostrar una tendencia creciente nuevamente, dado el contexto de incertidumbre política y de volatilidad cambiaria y de precios que experimenta el país en la actualidad.

En un evidente contraste, tenemos una calificación promedio de riesgo de inversión de América Latina de tan solo 4,41 puntos, mientras que la calificación promedio mundial es de tan solo 3,16 puntos. El país con mayor riesgo de inversión después de Venezuela en nuestra región es Bolivia con 18,91 puntos, seguido por Ecuador con 16,30 puntos.

Gráfico N°17: Riesgo país de Venezuela, Latam y el Mundo



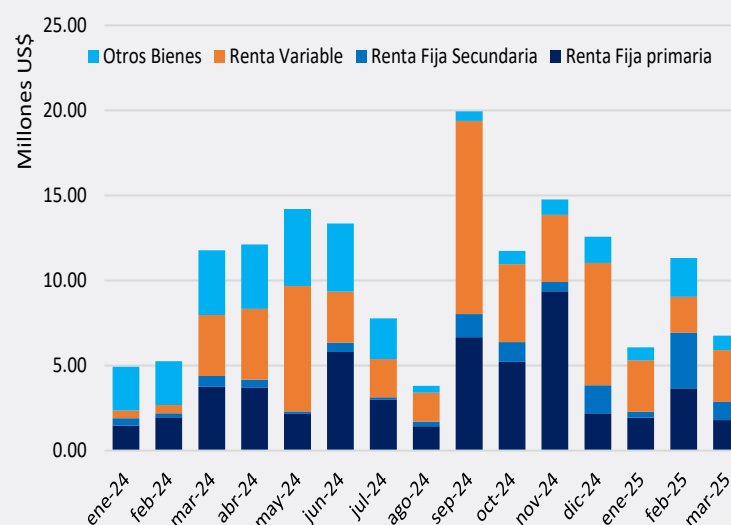
Fuente: J.P. Morgan.

18. Mercado bursátil de Venezuela

La Bolsa de Valores de Caracas (BVC) cerró el mes de marzo con un crecimiento de 20% en su Índice Bursátil de Caracas (IBC), situándose en los 231.124,73 puntos. En cuanto a las actividades realizadas, en marzo se ejecutaron 6.389 operaciones (2% menos que en febrero). El monto total transado durante este mes de marzo se ubicó en US\$ 6,8 millones, representando una disminución de 42% con respecto a los montos transados en febrero.

El mercado de renta variable se consolidó como el segmento de mayor volumen de negociación en el monto total transado, con una cuota total de 45% que representan US\$ 3 millones, distribuidos en 5901 operaciones (92% de todas las transacciones del mes). El mercado de renta fija primaria ocupó la segunda posición con el 26% del monto total transado, equivalente a US\$ 1,8 millones aproximadamente. Por su parte, el mercado de renta fija secundaria contribuyó al monto total transado una cifra de US\$ 1 millón en tan solo 32 operaciones, mientras que el mercado de otros bienes se realizaron 34 operaciones por un monto de US\$ 859 mil. Las acciones más negociadas durante este mes de marzo fueron las del Banco Provincial, Banco Nacional de Crédito, Ron Santa Teresa, Bolsa de Valores de Caracas y PIVCA clase B, estas acciones figuraron en el top 10 de acciones más adquiridas.

Gráfico N°18: Montos de las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas



Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.