

Una recuperación de la producción a costa de *más opacidad*

- El esquema de sanciones impuestas por Estados Unidos agudizó la caída de la producción petrolera desde 2019. Sin embargo, en los últimos 18 meses, la producción ha mostrado una tendencia de recuperación lenta, pero sostenida, que ya acumula un aumento de 104% desde los mínimos de julio de 2020.
- El comportamiento al alza de los precios del petróleo y los repuntes en la producción han causado un incremento de los flujos de PDVSA en un ambiente de mayor opacidad en la cadena de comercialización, producción, actores involucrados, destinos y los socios que forman parte del proceso.
- Por su parte, las empresas mixtas que llegaron a aportar cerca del 70% de la producción total cuando PDVSA empezó a enfrentar una caída drástica en su operatividad vieron frenada a cero su participación frente al esquema de sanciones impuesto entre 2019 y 2020.
- Ahora, a diferencia de los últimos años, el contexto macroeconómico venezolano muestra una recuperación que, aunque débil, ratifica el cambio de tendencias en la economía luego de varias medidas de ajustes fiscales del gobierno de Maduro.
- De acuerdo a estimaciones de **Ecoanalítica**, los ingresos por exportaciones petroleras pasarían de USD 5.714 millones en 2020 a USD 16.200 millones en 2022, un incremento de 183% en los ingresos que ahora dependen en su totalidad de PDVSA y su funcionamiento opaco para evadir las sanciones ante la paralización de la producción de los socios extranjeros de la estatal venezolana. Bajo este escenario, la producción promedio cerraría en 830.000 b/d.
- La dinámica de precios actual, y la compleja situación en la que se encuentra el sector energético de Rusia frente a las nuevas sanciones impuestas por Estados Unidos, pueden renovar incentivos para buscar acuerdos que beneficien el levantamiento de la producción venezolana con la participación de empresas occidentales.
- Los escenarios de recuperación en los siguientes 12 meses, a partir de un eventual levantamiento de sanciones y apertura petrolera, implican aumentos de los ingresos por exportaciones petroleras en un rango entre USD 25.000-31.000

Año 18.
Marzo 2022

millones, con promedios de producción que se ubicarían entre 984.000-1.211.000 b/d.

- Más allá de la mayor rentabilidad que genera el acceso a niveles más elevados de ingresos para la industria petrolera, el impacto de un repunte como este es también muy relevante en otras áreas, como la emergencia humanitaria compleja y una posible renegociación de la deuda, problemas estructurales que debe corregir la economía venezolana para avanzar hacia un crecimiento amplio y sostenido.

Año 18.
Marzo 2022

Contexto de la industria petrolera local

A pesar de que antes de las sanciones a la exportación de crudo de PDVSA a Estados Unidos¹ y las órdenes ejecutivas para sancionar las operaciones de las empresas mixtas con socios internacionales impuestas a principios de 2019, la producción venezolana ya había experimentado una caída importante evidenciada en una producción acumulada de -27,4% entre enero de 2014 y agosto de 2017, profundizada con el comienzo de las sanciones financieras en 2017 que generaron una caída de -29,1% en dos años y medio. Las sanciones de embargo a las exportaciones petroleras y las medidas sucesivas en el 2019 supusieron una escalada superior en la caída en la producción² y una importante ganancia relativa en la participación del estado venezolano en las exportaciones de crudo, que ha pasado a ser manejado de forma casi exclusiva y con mayores niveles de opacidad (desconocimiento de algunos destinos y montos a los que se transan los barriles) por parte de la administración de Nicolás Maduro.

En este sentido, aunque la producción experimentó una fuerte contracción que tuvo su piso en julio de 2020, cuando alcanzó niveles de 392.000 b/d (la cifra más baja desde 1934) en promedio mensual, en el apogeo del impacto de las sanciones secundarias a Rosneft y la presión por no aumentar operaciones sobre los otros socios privados de PDVSA como Chevron, ENI, Repsol o proveedores a lo largo de toda la cadena de producción y distribución de la estatal petrolera venezolana, a partir de la ronda de sanciones aprobadas en la segunda mitad del 2019³ y la limitación de las licencias que recibían las empresas estadounidenses que operan en la industria petrolera del país en abril de 2020⁴, la producción mensual ha experimentado un repunte promedio de 104% desde entonces (respecto al promedio del segundo trimestre de 2020), hasta los 804.000 b/d de los últimos tres meses reportados (diciembre 2021-febrero 2022).

¹ Antes de la prohibición de importación de crudo venezolano a Estados Unidos, Venezuela había aumentado el peso relativo de las exportaciones de crudo de ese país hasta un 61.1% en el acumulado de 2018.

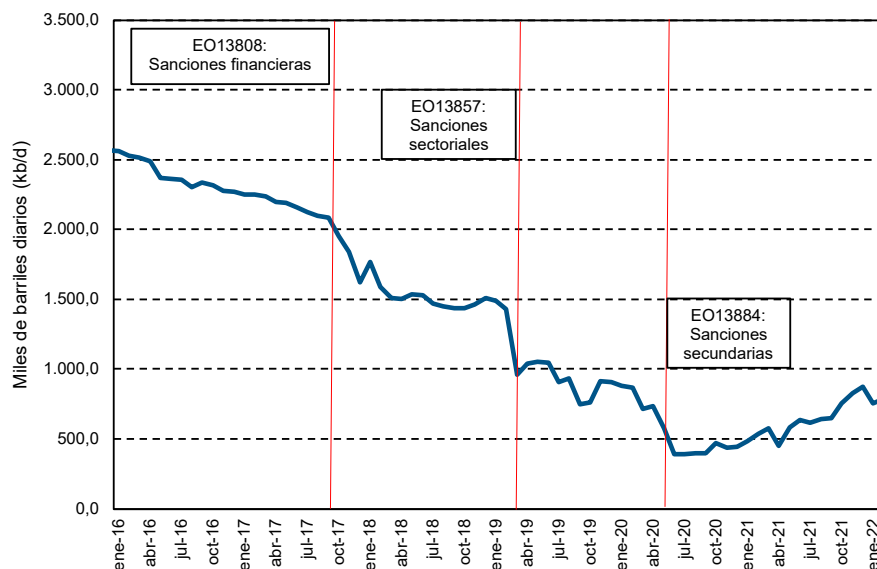
² -74%, entre enero de 2019 y julio de 2020, en parte también explicada por las condiciones globales que marcó la pandemia y la caída en los precios petroleros.

³ A inicios de agosto de 2019, el entonces presidente de Estados Unidos, Donald Trump, aprobó una orden ejecutiva autorizando una nueva ronda de sanciones. Como hemos detallado en informes anteriores, esta fue la primera que incluyó la posibilidad de generar sanciones secundarias, donde las restricciones son ampliadas hasta cualquier tercero que opere como socio comercial en cualquier eslabón del proceso productivo petrolero. Adicionalmente, ese decreto sancionó a todo el Gobierno de Nicolás Maduro más allá del sector petrolero y minero.

⁴ La licencia renovada de Chevron, Halliburton, Schlumberger, Baker Hughes y Weatherford International solo permite transacciones y actividades que son "necesarias para el mantenimiento limitado de operaciones esenciales".

Año 18.
Marzo 2022

Producción petrolera mensual



Nota: Cronología de principales sanciones resaltadas en rojo.
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica.

¿En qué se ha apoyado esta recuperación parcial?

Esta recuperación, aún parcial y lejana a las cifras previas a las sanciones, se ubica en -45.5% (unos 1.477 mb/d) respecto al promedio del trimestre anterior a la implementación de las sanciones al sector petrolero local, basado en un complejo sistema de comercialización de crudo elaborado para evadir las sanciones con un sinfín de triangulaciones, descuentos y envíos a destinos muy opacos y con las herramientas de geolocalización apagadas. Entre los elementos claves de la distribución y la obtención con mayor regularidad de diluyentes provenientes de Irán para facilitar la refinación del crudo ultra pesado venezolano, el levantamiento de las suspensiones de actividades por la pandemia en sus sedes y menores choques producidos por fallas eléctricas o restricciones operativas está dentro de los elementos esenciales para el repunte de la producción.

A pesar de una recuperación parcial, la industria petrolera venezolana evidencia una condición de fragilidad y vulnerabilidad nunca antes vista, como demuestra el hecho de que se encuentra golpeada de forma simultánea por la interrupción de los flujos comerciales, la dureza de las sanciones internacionales y la acelerada degradación de la capacidad productiva, la cual sólo ha dado señales de recuperación parcial en el corto plazo con ayuda de equipos técnicos iraníes.

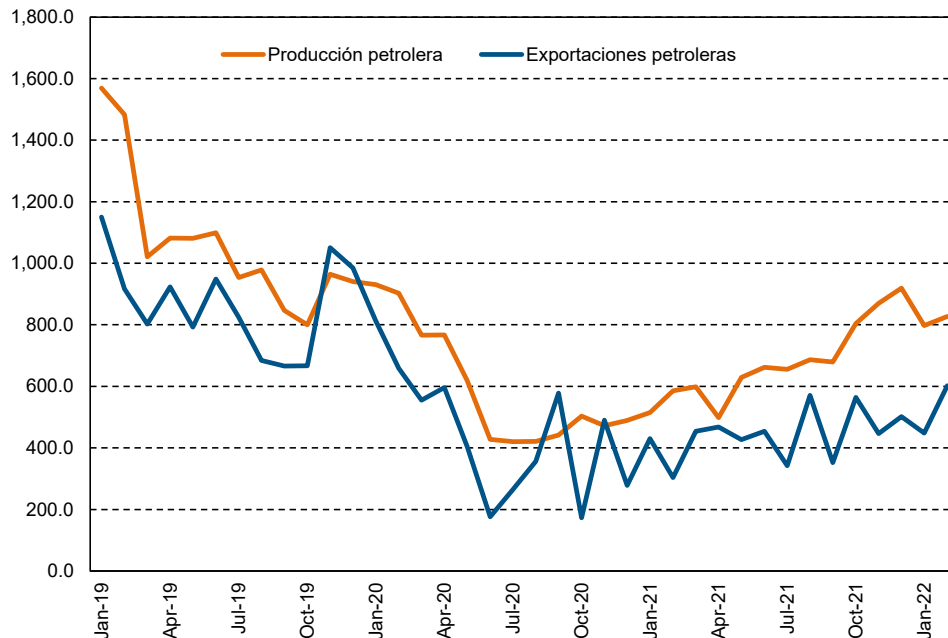
Año 18.
Marzo 2022

De hecho, un buen ejemplo de ello son los meses de abril de 2021 o enero de 2022, con caídas intermensuales importantes en la producción, dejando en evidencia que PDVSA sigue presentando problemas operativos estructurales, como la irregularidad en la provisión de diluyentes, la falta de taladros activos y las barreras al financiamiento externo que ocasionan caídas repentinas de la producción y es la razón por la cual existe de un techo (inestable) para la recuperación de la producción local, también afectado por las posibilidades de colocar crudo en el marco de un contexto de comercialización hostil.

Más exportaciones, pero ¿a qué costo?

El principal socio comercial en materia petrolera es China, a pesar de que no exista registro de envíos directos de Venezuela o Irán por parte del gobierno chino, al menos desde diciembre de 2020, las importaciones chinas provenientes de Malasia y Omán sí han aumentado, aunque su capacidad de producción no. Esto se debe a que ambos han servido como paradas estratégicas para hacer llegar el crudo venezolano al país asiático. De hecho, según datos de Bloomberg⁵, las importaciones de crudo venezolano e iraní hechas por China crecieron en 53% en 2021.

Exportaciones y producción de crudo venezolano



Fuentes: IPD y Ecoanalítica.

⁵ Bloomberg. 10 de enero de 2022. *China Gorges on cheap, sanctioned oil from Iran, Venezuela.*

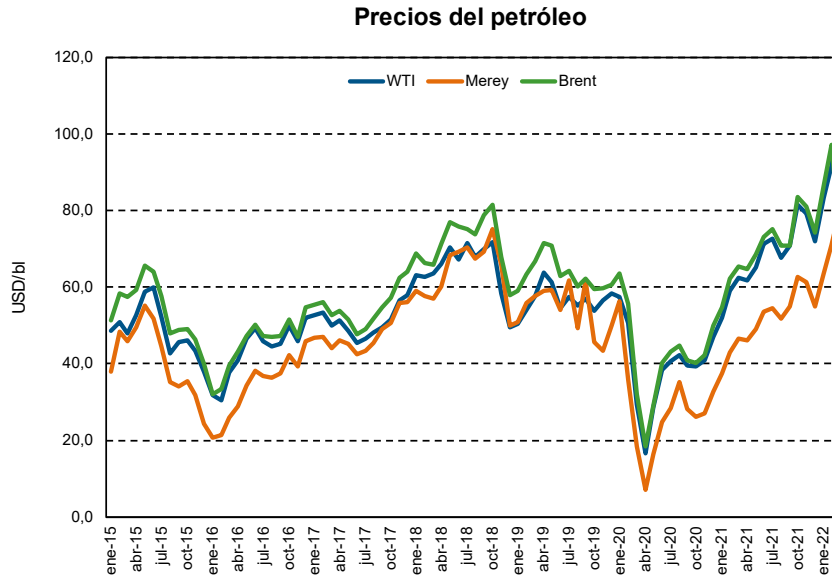
Año 18.
Marzo 2022

Siguiendo los datos de importación de Malasia, el país ha aumentado su adquisición de crudo venezolano desde el 2018 y mantuvo estas relaciones comerciales durante todo el 2020 y los primeros tres meses de 2021. Las importaciones petroleras chinas de Malasia mostraron su mayor pico en 2020, sin que Malasia aumentara sus capacidades de producción. A su vez, existen registros de envíos hacia países de Europa como España, Grecia e Italia, un porcentaje que se mantiene siendo menor frente a un volumen de exportaciones cuyo destino es difícil de seguir incluso por las herramientas de *mirror data* de *Trademap*, lo que preocupa por la variedad de actores que podrían estar involucrados a los cuales no les implican elevados costos reputacionales el tratamiento del esquema de sanciones que enfrenta PDVSA. Además, un elemento que ha sido una constante en el período de comercialización hostil que ha enfrentado PDVSA en los últimos tres años, y se evidencia en enero de 2022, es que, de acuerdo con Reuters, PDVSA aumentó las exportaciones de crudo a Cuba, alcanzando 80 kb/d, generando un mayor sostén financiero a la débil estabilidad fiscal del gobierno de la isla.

Por otro lado, según fuentes oficiales a las que pudimos acceder en **Ecoanalítica**, cerca del 60% del crudo venezolano exportado pasa por el sistema financiero ruso, quien se encarga de entregar dólares en efectivo a PDVSA para cerrar la operación financiera, seguramente implicando costos adicionales al proceso. Por esta razón, ante la guerra en Ucrania y las sanciones a Rusia, esperamos ciertas complicaciones para acceder a efectivo en dólares en el corto plazo para el gobierno, si no ocurren reajustes en la situación del conflicto o en la condición de Venezuela frente a Estados Unidos.

Una realidad es que, pesar de la disponibilidad de inventarios y precios más altos, las sanciones internacionales impuestas por Estados Unidos han seguido limitando la comercialización de crudo venezolano.

Año 18.
Marzo 2022



Nota: Proyecciones a partir de febrero de 2022
Fuentes: Ecoanalítica

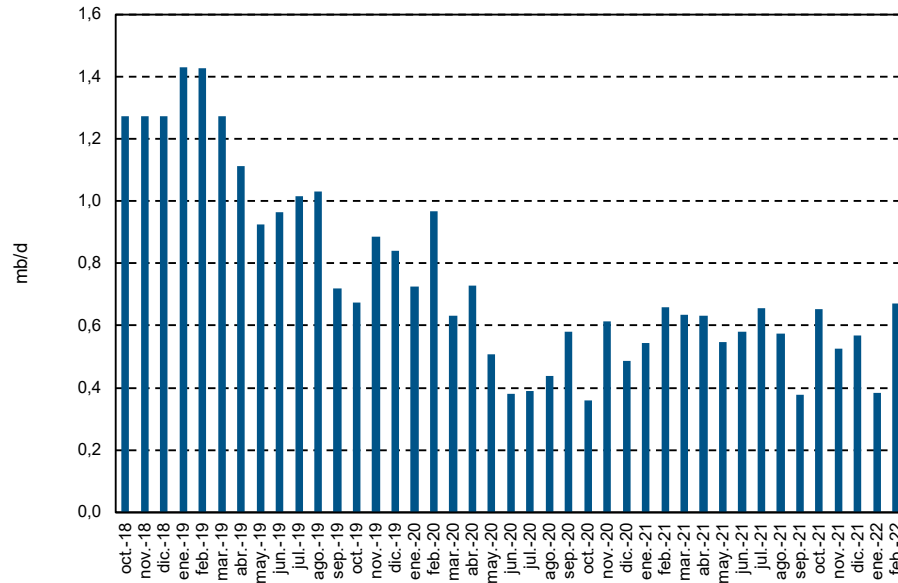
Como resultado, PDVSA ha seguido acudiendo a ventas con descuento y a operaciones marítimas opacas que permiten a sus socios pasar por debajo del radar estadounidense y evadir posibles sanciones secundarias. Respecto al descuento de precios, además del descuento regular que presenta el Merey respecto a otros precios como el Brent (27,7%) y ya que es un crudo pesado y tiene una demanda menor, los socios comerciales de PDVSA también exigen un descuento adicional, que en **Ecoanalítica** estimamos en un promedio de 40,2% durante el 2021, justificado para los compradores por el riesgo que asumen estos al negociar barriles sancionados por Estados Unidos, lo que implica pérdidas anualizadas de unos USD 4.000 millones, por el costo de las estrategias que deben implementar las empresas para evadir los riesgos reputacionales que implica comerciar con PDVSA. Como ejemplo, los tanqueros dirigidos a Venezuela apagan sus sistemas de identificación automática para no reportar su posición y, adicionalmente, transfieren sus cargamentos de barriles a otros tanqueros en ultramar. En los últimos meses, algunas fuentes consultadas por Ecoanalítica han afirmado que el peso de los descuentos adicionales por la comercialización opaca ha disminuido sensiblemente con una optimización del proceso de triangulaciones de exportaciones de PDVSA.

Más allá de esto, lo que queda claro es que la petrolera estatal venezolana continúa utilizando mecanismos turbios para transportar el petróleo a sus destinos, por lo que, mientras lo venda con grandes descuentos que permitan a los clientes obtener ganancias significativas a pesar del riesgo en el que incurren por las sanciones, siempre tendrá un mercado al cual recurrir, lo que en cierta forma implica un fracaso, al menos parcial, de

Año 18.
Marzo 2022

la estrategia de cerrar las oportunidades de comercialización del crudo venezolano, cuyas exportaciones interanualmente muestran un repunte de 19,7% al pasar de 540.000 b/d hasta los 670.000 b/d registrados en enero.

Exportaciones petroleras de Venezuela



Fuentes: Tanker Trackers, Refinitiv Eikon, Reuters y Ecoanalítica.

Nuevos socios, más opacidad

En informes previos, reseñamos cómo el Ejecutivo, carente de la capacidad financiera necesaria, ha estado ofreciendo posibilidades de inversión en la industria petrolera desde comienzos de año.

Entre los aspectos más atractivos de esta propuesta, se hallaría la promesa de una modificación de la Ley de Hidrocarburos desde la Asamblea Nacional (AN) electa en 2020, mencionada varias veces en las negociaciones por el regreso de las principales empresas socias de los proyectos mixtos, sin embargo, el estancamiento en el *statu quo* y los altos costos reputacionales que implica actualmente estar asociado a PDVSA han implicado la salida de varios de estos actores pro-occidentales y la entrada de nuevos y menos conocidos socios.

Por ejemplo, Royal Dutch Shell dejó a fines de 2019 una sociedad para reducir la quema de gas en el estado de Monagas debido a problemas de pago relacionados con las sanciones y la empresa local de servicios Vepica se hizo cargo del proyecto.

Año 18.
Marzo 2022

También, la compañía petrolera japonesa Teikoku vendió el 30% de PetroGuarico a la firma nacional Sucre Energy Group. Además, otro consorcio japonés conformado por Mitsubishi Corporation, Inpex Corp. y JOGMEC decidió en junio de 2021 abandonar la empresa de riesgo compartido Petroindependencia en la faja del Orinoco, en la que tenía una participación del 5%, proponiendo una dilución de sus acciones en función del resto de los accionistas (PDVSA 60% y Chevron 34%) sin que, hasta ahora, haya claridad en la resolución de este asunto.

A dichos casos se añadiría la cesión a PDVSA de la participación de Equinor y Total sobre Petrocedeño. Sobre la salida de estas últimas, el director ejecutivo de Total aseguró que obedecía a una decisión estratégica que contempla reducir las emisiones de carbono, aunque es sabido que la relación entre las multinacionales y PDVSA no era la ideal. La estatal asumía todos los aspectos operativos de la empresa mixta y las otras ejercían un cargo de consultoría. El cada vez peor desempeño en materia de producción, que pasó de 100 kb/d en 2017 a 14 kb/d en mayo de este año, y las sanciones que limitan la acción de PDVSA también facilitarían la decisión de abandonar el proyecto.

Como ya se ha mencionado en los casos específicos, el gobierno, al estar consciente de la posibilidad de que antiguos socios se desliguen de otros proyectos y ante sus limitaciones financieras, ha venido celebrando tratos con compañías locales para la financiación de proyectos a cambio de crudo, mientras se mantiene la participación de Chevron y CNPC en empresas mixtas como las empresas más importantes con mantenimiento de actividades locales, aunque nulos niveles de producción, luego de la salida de Rosneft en marzo de 2020 por enfrentar la aplicación de las primeras sanciones secundarias como parte del esquema de medidas tomadas desde la administración de Trump contra Nicolás Maduro.

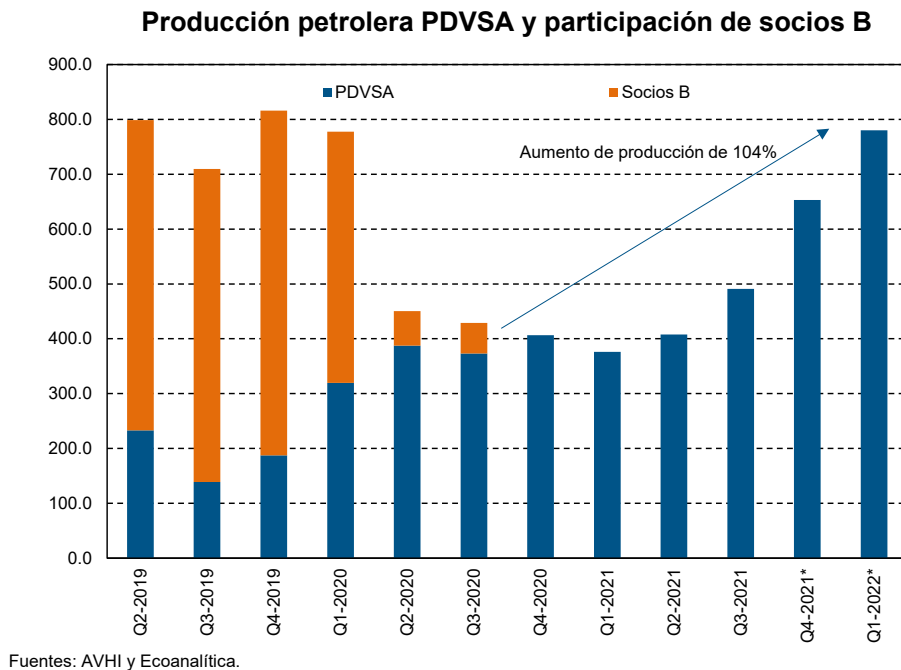
Entendiendo estas dificultades en la búsqueda de atraer nuevos inversores, a finales de 2021, Ángel Rodríguez, presidente de la Comisión de Energía de la AN electa en 2020, declaró que todavía se encuentran recibiendo propuestas para la aprobación de la reforma a la Ley de Hidrocarburos. Además de la participación de entes privados en la producción, también se manejaba la posibilidad de reformar la composición de la participación de las empresas mixtas para permitir mayoría de capital privado, la creación de zonas económicas especiales o cambios en la carga fiscal.

La realidad es que, si no hay cambios en el esquema global de sanciones que baje los costos reputacionales de invertir en el petróleo venezolano, la opacidad de los nuevos socios petroleros de Venezuela, los destinos a los que se envían y los flujos del crudo serán cada vez más turbios y, en un contexto de mayores flujos para el país, la incidencia

Año 18.
Marzo 2022

de esto en la economía local y regional no será trivial, una razón más que debería motivar un cambio de estrategia.

La producción, en manos de la ‘opaca’ PDVSA



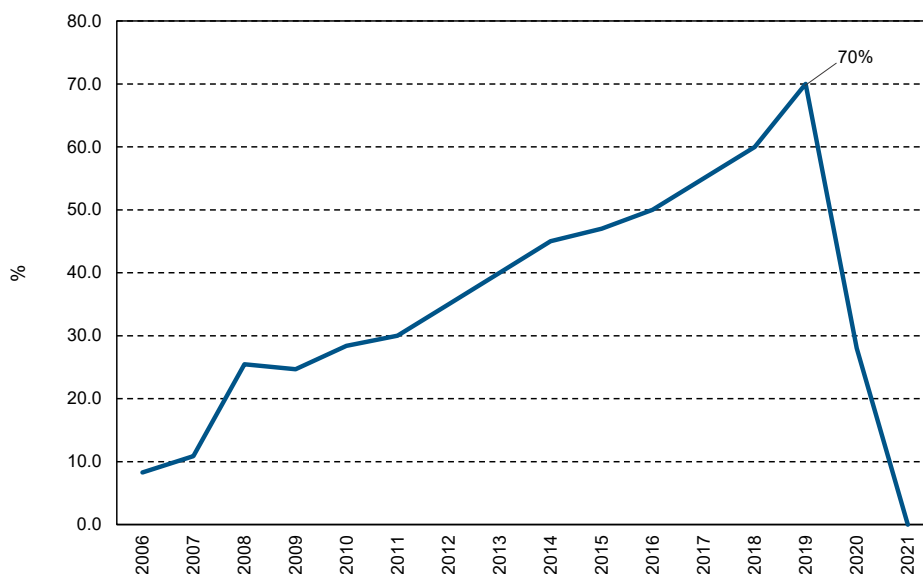
En línea con lo que hemos mencionado antes, un elemento que deriva de la política de presión sobre los socios comerciales de PDVSA en las empresas mixtas es que la estatal petrolera venezolana tiene hoy el control del repunte en la producción, **lo que incide en un aumento de 104% de la producción en términos de volumen y un incremento en los ingresos mensuales promedios de 202,7%** respecto al piso en julio de 2020, considerando el contexto de precios y descuentos actuales que enfrenta la empresa. Sin embargo, las empresas mixtas pasaron de tener un peso en la producción total de PDVSA cercana al 60% (2017-2019) a 0% abruptamente por el establecimiento de las sanciones secundarias en 2019 y 2020.

Y la realidad es que, sin el apoyo de socios extranjeros y una reinstitucionalización del sector, un escenario de recuperación sostenido de la industria es poco factible por la falta de acceso a financiamiento, la poca o nula resolución de los problemas estructurales de productividad de la economía venezolana y las facilidades que genera el clima de alta

Año 18.
Marzo 2022

opacidad para adecuar esquemas de corrupción amplios a lo largo de toda la cadena productiva y de distribución.

Participación de socios B sobre producción total



Fuentes: AVHI y Ecoanalítica.

Una mirada prospectiva: del cambio de paradigmas al cambio de tendencias

En **Ecoanalítica** hemos sostenido que las sanciones estadounidenses impuestas en 2019 no son el principal responsable de la tendencia de la actividad económica a la baja que se aceleró en 2014 y que hasta 2020 acumuló una caída de 80% del PIB del país provocado por el colapso del modelo intervencionista del chavismo y el mal manejo económico del gobierno de Maduro.

Sin embargo, es una realidad que, como consecuencia de las sanciones, el gobierno enfrentó restricciones presupuestarias más serias, especialmente desde 2019, y tuvo que hacer cambios en las políticas macroeconómicas para sostenerse en el poder, entre ellos están:

- Permisividad en el avance de la dolarización transaccional en la economía.
- Política de puertos abiertos a través de amplias exenciones arancelarias a bienes importados para combatir escasez e inflación.

Año 18.
Marzo 2022

- Reducción drástica del gasto público: Eliminación de subsidios a la gasolina, reducción y/o eliminación de diversos programas sociales, amplio rezago del sueldo mínimo en términos reales.
- Levantamiento de controles de precios y de cambio.
- Otorgamiento de traspasos, concesiones administrativas y en algunos casos venta y devolución de activos por parte del Estado.
- Restricción del crédito disponible para frenar las presiones al mercado cambiario, por la vía de los altos niveles de encaje bancario.
- Y un elemento mencionado antes en el informe, la reorientación de envíos petroleros al mercado asiático, incurriendo en altos descuentos para la colocación de barriles con la intención de evadir las sanciones y sostener la caja de la industria petrolera.

Estas medidas han logrado una disminución de las tasas mensuales de inflación que han permitido que luego de más de cuatro años, Venezuela salga finalmente de la definición de hiperinflación clásica⁶, aunque se mantendrá en niveles inflacionarios altos en el mediano plazo.

En este contexto de cambios, la dolarización ha facilitado, a pesar de tener las muchas restricciones a su avance en el sistema financiero local, un mayor dinamismo en la actividad comercial y, por primera vez en ocho años, algunos resultados positivos en los agregados macroeconómicos del país, tales como:

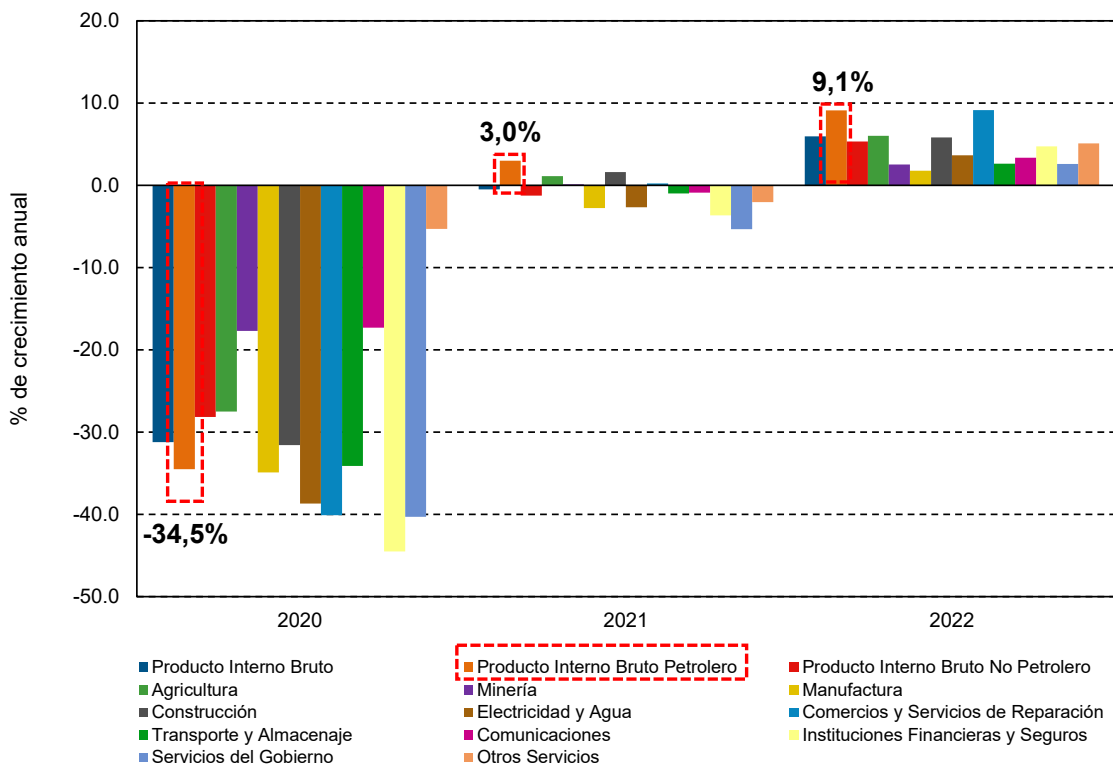
- La economía se contrajo a su menor nivel en ocho años, lo que evidencia un cambio de tendencia en el PIB luego de acumular cerca de 80% de caída.
- El crecimiento del PIB del sector privado en 2021 fue de 3,1% luego de una caída acumulada de 82% desde 2013.
- El PIB Petrolero se incrementó un 3% en 2021 y esperamos que crezca un 9,1% en 2022.
- Esperamos un incremento del consumo privado de 10% en 2022, y cerca de 8% del consumo agregado.

⁶ Según la definición clásica de Philip Cagan (1956), en su libro "The Monetary Dynamics of Hyperinflation" un episodio de hiperinflación comienza el mes en el que el aumento de los precios supera el 50% y termina el mes anterior al cual ese aumento cae por debajo de esa tasa y permanece así por lo menos durante un año.

Año 18.
Marzo 2022

A pesar de estos números positivos pero moderados para 2021 y 2022, la realidad económica venezolana sigue siendo excesivamente complicada luego de haber experimentado la mayor contracción de la que haya registro sin haber pasado por un proceso de guerra armada, por lo que salvo cambios estructurales drásticos como una eventual apertura petrolera con alta participación de compañías pro-occidentales que implique la resolución de los enormes problemas de productividad que enfrenta el país, el proceso de recuperación será excesivamente lento y progresivo.

Crecimiento anual por sectores



Fuentes: Ecoanalítica.

El impacto directo en la industria: estimamos un aumento de más de 183% en el flujo de caja de PDVSA respecto a 2021

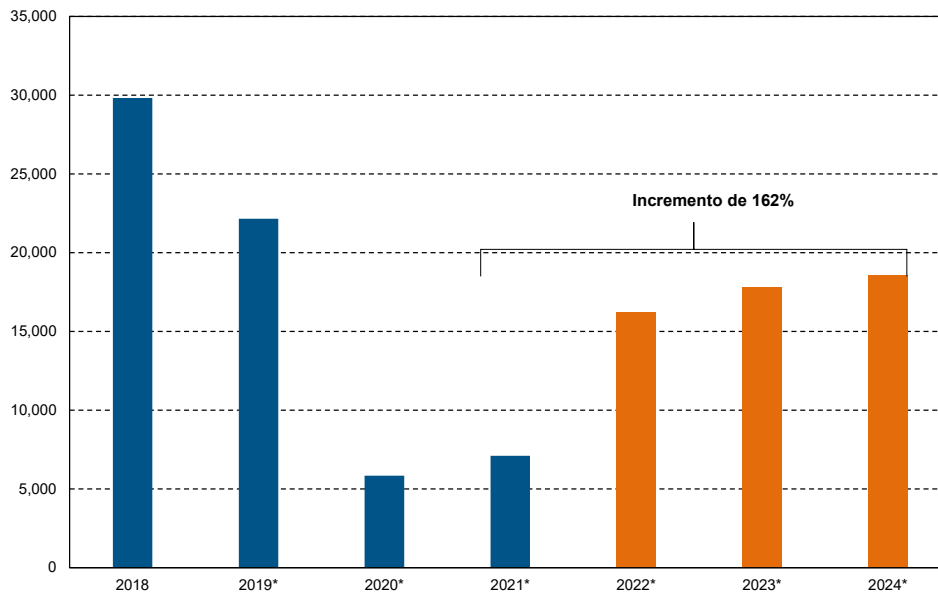
Aunque las estimaciones de crecimiento y del resto de agregados macroeconómicos aún muestran una recuperación muy débil, como mencionamos antes, el repunte en términos de precios y producción en la industria petrolera generará una mejora interanual en el flujo de caja del gobierno por exportaciones petroleras que desde **Ecoanalítica**

Año 18.
Marzo 2022

estimamos en un 141.4% en 2022⁷, después de un incremento de 24,4% en 2021 respecto al 2020. Lo que implica, de acuerdo a nuestras estimaciones, que en dos años los ingresos por exportaciones pasarían de USD 5.714 millones a USD 16.200 millones en 2022 (183% de incremento 2020-2022).

La mejora acumulada en un escenario sin cambios estructurales, como la apertura y el levantamiento de sanciones que hemos mencionado antes, aunque implicaría un estancamiento en el aumento interanual, derivaría en un incremento entre 2022-2024 del 162% del valor de las exportaciones respecto al cierre de 2021, operado casi exclusivamente bajo el paraguas de PDVSA y sus nuevos aliados amparados en la llamada 'Ley Antibloqueo'.

Exportaciones petroleras (USD MM) - Status Quo



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.
Nota: Datos de 2019-2021, estimaciones de Ecoanalítica. Resultados 2022-2024 son proyecciones de Ecoanalítica.

Posibles escenarios de apertura petrolera y levantamiento de sanciones

En un ejercicio de adecuación de los niveles de producción actuales a una apertura petrolera con una mayor participación a la actual de las empresas mixtas mediante un cambio de la Ley de Hidrocarburos y no medidas con bajo nivel de institucionalidad como

⁷ Escenario de Statu Quo, que será desarrollado más adelante: No hay levantamiento de sanciones este año y no aumenta la participación de las empresas mixtas.

Año 18.
Marzo 2022

adecuaciones de concesiones, cesiones administrativas o alianzas comerciales/estratégicas⁸ a través de la Ley Antibloqueo.

Bajo este supuesto, planteamos dos escenarios divergentes de la recuperación petrolera venezolana por encima de la tendencia del *statu quo*, y también los supuestos de este último:

- Programa de recuperación: El primer escenario, parte de un análisis de expertos del sector⁹, que consideran una política de apertura petrolera con los actores que forman actualmente parte de los esquemas de empresas mixtas (*joint venture*), prevé una tasa de crecimiento mensual de la producción de 7,4% en el primer año y alcanzar los niveles de producción prepandemia en apenas dos años, comparando el proceso de recuperación de la industria venezolana con los procesos de levantamientos de sanciones en los casos de Irán, Libia o Irak en el siglo XXI.

Esta óptica puede ser excesivamente optimista por desconsiderar detalles domésticos del caso como la completa paralización de los taladros y de la mayoría de los pozos por fallas de mantenimiento luego de años de nula inversión y seguimiento profesional y técnico, aunque un elemento a favor de este escenario es que a los precios actuales y con la necesidad de aumentar suministros a los mercados occidentales es probable que la industria venezolana se haga atractiva en términos de rentabilidad y la posibilidad de aprovechar al país con las reservas de petróleo más grandes del mundo se convierta en una opción tangible para empresas pro-occidentales ante la previsible caída en los próximos meses de la provisión de petróleo ruso a raíz de las sanciones impuestas en el último mes a dicho país.

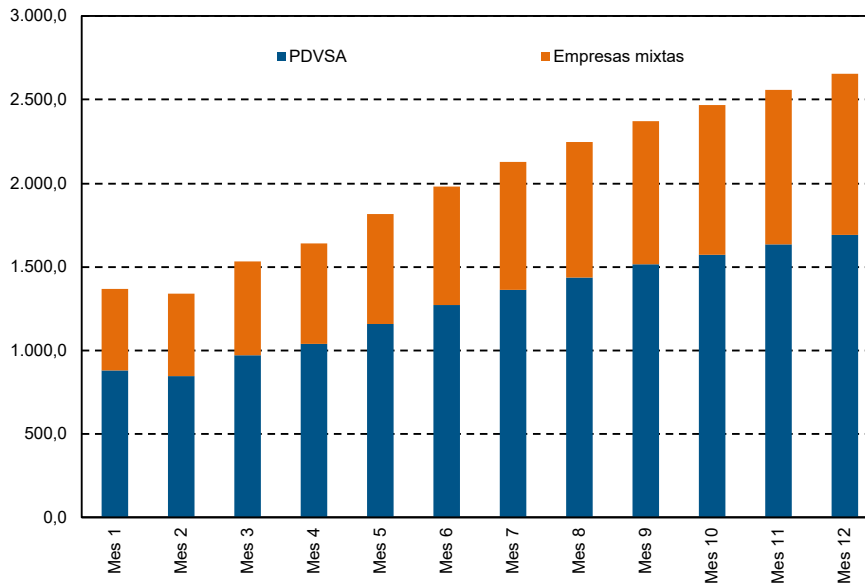
Para dicho escenario se considera fundamental la entrada de los capitales externos para repuntar la producción y estima en un 56,7% el peso promedio de los socios extranjeros de PDVSA en la generación de barriles durante el primer año y una recomposición de la distribución accionaria en las empresas mixtas. La producción promedio para cierre de los 12 meses de levantamiento de sanciones sería de 1.385 mb/d, cerrando el mes 12 con 1.840 mb/d.

⁸ Todas ellas figuras jurídicas utilizadas en los traspasos de activos cuantificados por **Ecoanalítica** desde el año 2015.

⁹ IDP

Año 18.
Marzo 2022

Escenario optimista de recuperación en siguientes 12 meses

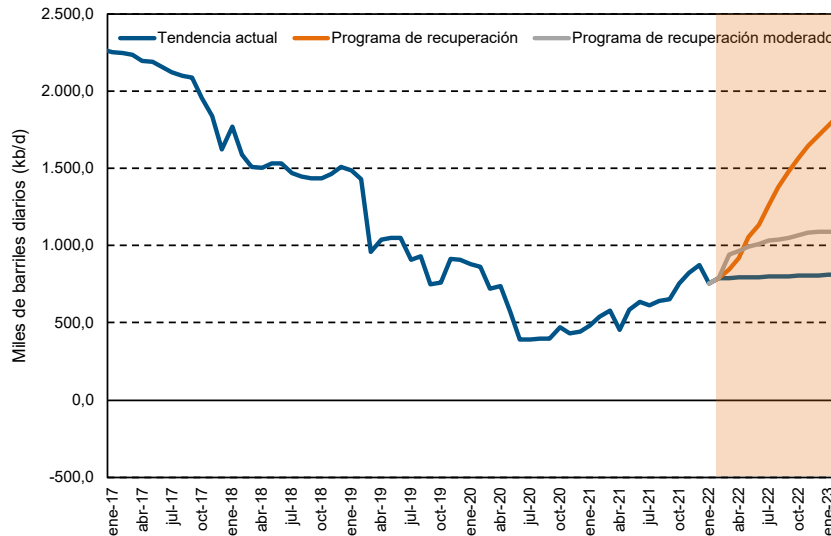


Fuentes: IPD y Ecoanalítica.

- Programa de recuperación moderado: En otro escenario, basado en pronósticos realizados por **Ecoanalítica** en 2021, se considera una visión más moderada del plan de recuperación de la actividad petrolera, basado en una inversión más recatada de las empresas mixtas por temores a un marco regulatorio débil y a los altos costos que podría implicar la recuperación de la industria. Por esta razón, este escenario prevé aumentos intermensuales de producción del 2,85%, aun considerando una apertura petrolera con varios de los socios internacionales de PDVSA en los proyectos, lo que implicaría un resultado promedio de 1.037 mb/d, mientras que para el cierre de año se estima una producción de 1.090 mb/d.
- Tendencia actual: Por último, nuestro escenario base, sin cambio en el *status quo* venezolano, estima que la producción petrolera venezolana alcance una recuperación promedio mucho más moderada de 830 mb/d y las exportaciones de 700 mb/d, representando un aumento interanual de 30,5% y 12,2%.

Año 18.
Marzo 2022

Escenarios de producción petrolera



Nota: Se asume un programa de estabilización macroeconómica con reformas para recuperación rápida de sector petrolero.
Fuentes: OPEP, IPD y Ecoanalítica.

El escenario del ‘nuevo conflicto’: Incentivos para un acuerdo

Con todo lo antes mencionado, las amplias sanciones anunciadas por Estados Unidos a Rusia funcionan para Venezuela y Estados Unidos como un agravante de la situación previa. De hecho, si no hay un levantamiento de las sanciones, serán varias las limitaciones que enfrente PDVSA y la administración de Maduro en el corto plazo, como consecuencia indirecta a esta nueva escalada del conflicto entre Ucrania y Rusia.

Dado que la gigante economía rusa, una de las economías emergentes más grandes del mundo, tendrá ahora un acceso muy limitado a los mercados internacionales y deberá desviar parte del crudo hacia mercados no tradicionales o negros, una porción de los 7.000 mb/d netos que produce el país y que equivale a diez veces lo que circula Venezuela en esos mercados, como primera impresión podría limitar el espacio que usa el país caribeño a través de triangulaciones ideadas por China para comercializar su petróleo bajo el esquema de sanciones que nos fue impuesto desde 2019 y que hemos explicado en secciones anteriores.

Sin embargo, no será la única forma en la que impacte este nuevo elemento geopolítico a la industria local. Como parte de la estructura financiera de la petrolera estatal, los bancos rusos son los receptores de la mayoría de los ingresos de PDVSA, que

Año 18.
Marzo 2022

estimamos que están cerca de un 60%. Por esta razón esperamos que las sanciones a bancos rusos tengan un impacto directo en la circulación de *cash* en el país y la actividad económica local.

Otra traba es que las sanciones harán que Rusia enfoque su actividad petrolera dentro de su propio territorio y la asistencia técnica rusa en la industria petrolera venezolana se verá afectada, incluida su participación activa en las empresas mixtas en un escenario de reactivación de la industria local. Para ponerlo en perspectiva, antes de las sanciones directas a Rosneft en 2020, los proyectos conjuntos de PDVSA con empresas rusas representaban cerca de un 15% del total de la producción petrolera venezolana.

Por último, dado que nuestro crudo es mucho más pesado que el de Rusia o los países árabes, el uso de diluyentes resulta crucial. Si bien históricamente los importamos de EEUU, hoy en día dependemos de los diluyentes de Irán que por las necesidades propias de Venezuela lo venden a descuentos, un negocio propio del comercio entre dos naciones sancionadas. Pero hay un factor que podría cambiar esto, si se levantasen las sanciones a Irán, una posibilidad próxima si se logra un nuevo acuerdo nuclear, este país podría comercializar su crudo en los mercados tradicionales, lo que reduciría los incentivos de vender sus diluyentes a Venezuela con descuento.

Todos estos elementos se suman a las otras limitaciones más estructurales que enfrenta Venezuela, como el débil marco institucional local en términos regulatorios y ambientales (claves para los programas de empresas multinacionales actualmente) y una amplia fuga de capital humano capacitado.

Para ilustrar esto, el Observatorio de Ecología Política de Venezuela estima que hay 5.8 derrames por mes en el país. Por otro lado, el sector petrolero vive una “fuga de talentos” desde el despido de unos 19.000 empleados de PDVSA en 2003. Una cifra que ejemplifica esto último es el número de venezolanos en Alberta, una provincia petrolera de Canadá, que aumentó de 465 en 2001 a 3.860 en 2011. Similarmente, la producción en Colombia se disparó de 536.000 b/d en 2000 a 1mb/d en 2011 con la llegada de los extrabajadores de PDVSA.

Un flujo para nada irrelevante

A pesar de la estrepitosa caída en la producción petrolera venezolana entre 2014 y 2020 (86% de contracción en los promedios mensuales de b/d), vinculada a una variedad de factores¹⁰, la tendencia que han mostrado los datos de producción en los últimos 19

¹⁰ Falta de mantenimiento, pérdida de capital humano técnico en áreas claves, políticas de hostilidades con el sector privado y, por último, el establecimiento de sanciones financieras y comerciales a la industria.

Año 18.
Marzo 2022

meses es notoriamente alcista, como revela el incremento de 104% desde es el nivel más bajo de producción en julio de 2020, cuando la peor parte del efecto de las sanciones y de la caída en la demanda por la pandemia llevó a la industria a mínimos.

Sin embargo, el incremento de las exportaciones y la producción hasta ahora se ha centralizado en el manejo de PDVSA y actores excesivamente opacos, ante la irrelevancia en la que se encuentran los socios extranjeros por el esquema actual de sanciones en el que se mantiene a la industria desde 2019.

El incremento en ingresos por exportaciones petroleras en 2022 hasta los USD 16.200 millones (aumento de 204% respecto al 2020), producto del aumento promedio en la producción de 28% y de los precios internacionales de crudo, aún en el escenario del *Statu Quo* que implica el mantenimiento del esquema de sanciones.

En los casos de levantamiento de sanciones y un acceso amplio a los socios internacionales de PDVSA en el capital accionario de las empresas mixtas, los ingresos se pueden disparar desde los USD 7.109 millones en 2021 (afectado por pérdidas de cerca de USD 4.000 millones en descuentos en la comercialización del crudo) hasta un rango en ingresos brutos entre los USD 25.000 millones, estimación en un escenario de levantamiento de sanciones y apertura petrolera a 12 meses de **Ecoanalítica**, y los USD 31.000 millones, que es una estimación un poco más agresiva de especialistas de mercado, pero que más allá del rango revela las potencialidades de rentabilidad que implica entrar en este mercado, luego de los mínimos de 2020.

Por todo lo mencionado en el informe, es claro que Venezuela tiene pocas alternativas para una mayor recuperación sin levantamiento de sanciones. Pero en ese sentido, para que nuestro petróleo vuelva a abastecer a los mercados occidentales, es clave que una estrategia de levantamiento de sanciones contribuya a la reactivación de las actividades con los socios pro-occidentales, siendo la única forma de limitar la opacidad del esquema actual en el que se desconoce el destino de los envíos, los precios de referencia de nuestro barril y los actores involucrados en las triangulaciones financieras para evadir las sanciones.

Por el lado del gobierno de Estados Unidos, a pesar de las fricciones internas que pueda generar esta propuesta, no parece menos relevante desconsiderar la necesidad de usar todos los recursos a disposición para compensar las necesidades energéticas de sus socios europeos frente a la previsible caída de exportaciones rusas a los mercados occidentales y el impacto que tendrán las sanciones en su producción. Por esta razón, Venezuela y sus vastas reservas petroleras y gasíferas parecen ser un objetivo prudente con el que acercar relaciones en un horizonte de exclusión rusa de mediano a largo plazo.

Año 18.
Marzo 2022

Para avanzar, hace falta un ejercicio de economía política complejo, pero que vale la pena encarar, por las profundas externalidades positivas que tendría en la economía local, incluida la atención de la crisis humanitaria compleja y los altos niveles de deuda que enfrenta la República después de 4 años y medios de *default*, y de cara a la economía global, aportaría a una mayor estabilización del mercado energético global.

Por el lado de la emergencia humanitaria compleja, que abarca la situación de unos 7 millones de venezolanos, la Organización de Naciones Unidas para la Atención de los Asuntos Humanitarios ha estimado que los requerimientos de atención en áreas claves como salud, educación, agua, saneamiento e higiene requieren de montos mínimos de USD 1.062 millones para garantizar la sobrevivencia de la población más vulnerable, pero eso apenas es la punta del *iceberg* de un gasto social que tendrá que ser elevado luego de una caída del PIB per Cápita de 86% en apenas 8 años, combinado con una hiperinflación que duró cerca de 4 años y medio que acabaron con el poder adquisitivo del venezolano.

Por último, frente a cualquier escenario de repunte de ingresos en el país, Venezuela no puede dejar de enfrentar uno de los asuntos estructurales más importantes que enfrenta y que ningún repunte de ingresos petroleros en el corto plazo podrá solventar por sí solo: los USD 127.200 millones que adeuda el país a sus acreedores, luego de más de 4 años en *default*, y por los que necesariamente deberá avanzar a una reestructuración, un elemento clave antes de avanzar hacia un crecimiento amplio y sostenido.

Evolución de ingresos petroleros brutos en distintos escenarios (2020-2022)					
Variable	2020	2021	2022 (status quo)*	2022 (moderado)**	2022 (optimista)**
Producción promedio (bpd)	558.42	635.25	830.00	984.00	1,211.58
Precio promedio (barril/USD)	28.04	30.66	71.52	71.52	71.52
Ingresos petroleros brutos (USD)	5,714,491.81	7,109,204.54	21,666,984.00	25,687,123.20	31,627,981.36
Variación (%) respecto a 2020		24	279	350	345

* Precio promedio del barril es calculado sin los descuentos promedio que ha recibido el crudo venezolano en el actual esquema de sanciones, debido a una mejora en las condiciones de comercialización de acuerdo a fuentes consultadas por la firma

** Precios estimados en casos de escenarios moderados y optimistas son basados en proyecciones del valor del barril petrolero Merey y la cesta venezolana, en un escenario de levantamiento de sanciones.

Fuente: Ecoanalítica

Asdrúbal Oliveros
Jesús Palacios Chacín

EQUIPO ECOANALÍTICA

Alejandro Grisanti / Director

agrisanti@ecoanalitica.net / @agrisanti

Asdrúbal Oliveros / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director

cristinar@ecoanalitica.net

Luis Arturo Bárcenas / Economista Jefe

luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis

Giorgio Cunto Morales / Economista Senior

giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

Jesús Palacios Chacín / Economista Senior

jesusp@ecoanalitica.net / @jpalaciosch

Corina Fung / Economista

corinaf@ecoanalitica.net / @corinafung7

Jhoan F. Castellano / Economista

jhoanc@ecoanalitica.net / @castellanojhoan

Diego Santana Fombona / Economista

diegos@ecoanalitica.net / @diegosantanaf

Carlos Penfold / Economista

carlosp@ecoanalitica.net

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Mariana Fernández

María Carolina Cortez

José Antonio Medina

Pablo De Sousa

CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Colombia: (+57-1-508 6554)

ventas@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica

