INFORME DE PERSPECTIVAS

Año 12, Número 1
Trimestre I

Prohibida su reproducción y/o distribución

Ecoanalítica
acompaña las buenas decisiones

Venezuela: ¿tropezando con la misma piedra?

CONTENIDO

Introducción 2
Entorno petrolero: Anclados a 30....4
Sector real: Hasta los favoritos caen 10
Empleo y salarios: Uno de los sectores más afectados....15
Inflación: Fuera de control....19
Sector monetario: Cambiando paradigmas 24
Sector externo: Cuando los peores escenarios se juntan....29
Política cambiaria: Otra oportunidad que no debe perderse....33
Fiscal: El Estado actual es insostenible....39
Conclusiones: La transición política decidirá lo económico 45
Tablas 48

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Introducción

2016 arranca con precios bajos de petróleo y anuncios de medidas económicas para enfrentar la crisis, con un ciclo político inédito en mucho tiempo: un poder del Estado (Asamblea Nacional) en manos de la oposición. 2015 cerró con una contracción de la actividad económica de 5,7%, una inflación oficial de 180,9% y una caída de las importaciones de 22,3%. 2015 fue un año de severa crisis económica, pero es solo un preludio de lo difícil que puede ser el futuro inmediato.

El año pasado Venezuela tuvo un déficit externo de US$ 29.844 millones, financiado principalmente con liquidación de activos y endeudamiento. En 2016, **Ecoanalítica** proyecta un déficit de US$26.980 millones, con un precio petrolero promedio para Venezuela de US$ 30,8 por barril (bl). Hasta la fecha, estimamos que el Ejecutivo pueda cubrir 46,3% de ese déficit, esto es, US$ 12.500 millones, quedando por cubrir US$ 14.480 millones. En esa misma línea, el presidente del Banco Central de Venezuela (BCV), Nelson Merentes y el vicepresidente de Economía, Miguel P. Abad, han señalado que las importaciones caerán 40,0% y 50,0%, respectivamente. El Ejecutivo parece buscar repetir el mismo tipo de ajuste este año que en 2016, pero con una situación política y social mucho más complicada.

Hasta la fecha las medidas anunciadas por el Gobierno abarcan: impositivas, ajuste de combustible, salariales, petroleras y mineras, y cambiarias. Las mayores expectativas se encuentran en el frente cambiario. El Ejecutivo lanzó el llamado esquema de “tipo de cambio flotante de mercado” (Dicom) y la plataforma en la que está operando en este momento es la misma en donde operaba el Simadi. El vicepresidente de Economía, Pérez Abad, ha señalado que este mercado tendrá algún tipo de “flotación sucia” y que es un paso previo a la unificación cambiaria. Sin embargo, en los agentes económicos reina el escepticismo.

Más allá de las medidas anunciadas, las cartas sobre el desempeño económico de 2016 están echadas para Venezuela. En **Ecoanalítica** estimamos, en un escenario optimista, una contracción de 6,2% y una inflación de 319,3%. Una contracción de las importaciones de 27,4%. La clave es, entonces, el mediano plazo: si efectivamente la situación política tiene algún tipo de solución para pensar en mecanismos de estabilización y recuperación de la economía. La oposición apuesta por un cambio del Poder Ejecutivo que permita un cambio de modelo para comenzar la recuperación. Por el contrario, el chavismo apuesta llegar hasta 2017 para evitar un cambio que pase por una solución electoral. En el ínterin, la situación social y política es crítica.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

En 2016 los riesgos, más allá de la conflictividad política que derive en una crisis institucional, están en que la situación respecto a la inflación derive en una crisis hiperinflacionaria. De hecho, con datos hasta marzo, la inflación subyacente ya escala a 568,7%. En 2015, la inflación subyacente calculada por **Ecoanalítica** se ubicó en 383,1%, mientras que en los tres primeros meses de 2016 ya escaló a 105,1%. El otro foco de tensión es el servicio de la deuda externa. Venezuela tiene un servicio de deuda externa (incluyendo China) de US$ 14.114 millones, lo que representa 64,2% del total de los ingresos proyectados para este año. Si bien la República cumplió con el pago de febrero pasado, con una caída significativa de las reservas internacionales, entre octubre y noviembre Pdvsa deberá pagar entre capital e intereses un monto por el orden de US$ 5.486 millones. Pdvsa trabaja en una estrategia de reestructuración amistosa y re perfilamiento de su deuda con el fin de aliviar la carga de los pagos en 2016 y eventualmente en 2017. Sin embargo, el mercado se muestra renuente.

Este Informe de Perspectivas incluye una revisión sobre las variables macroeconómicas para el período 2016-2020, destacando: cambios en la previsión del PIB de cara al cierre de este año; en el frente de la inflación nuestro escenario base se mantiene en 319,3%. En materia cambiaria, hemos introducido cambios después de los anuncios hechos por el Ejecutivo con el nuevo esquema dual. En materia fiscal, **Ecoanalítica** realizó un esfuerzo de estimación de las cifras fiscales tanto para el Gobierno central (GC) como el Sector Público Restringido (SPR), que permite entender con mayor claridad el problema del impuesto inflacionario en Venezuela y las restricciones que se tienen en el corto y mediano plazo.

Por el lado del sector privado, hay varios hechos que merecen la pena ser comentados. Por un lado, el sector privado no tiene capacidad de sustituir la oferta externa (vía importaciones) si no se resuelven problemas clave como el acceso a divisas, situación de la deuda comercial y control de precios, por lo que en un escenario de restricción de importaciones, los impactos en términos de abastecimiento e inventarios son significativos. Por otro lado, las cifras de balanza de pagos de 2015 sugieren que el sector privado y los particulares están trayendo capitales desde el exterior, un hecho nada común en la economía venezolana, y pudiera reflejar expectativas de un cambio de modelo en el mediano plazo. La pregunta clave es ¿hasta cuándo puede darse ese fenómeno?, especialmente si el cambio político tarda en concretarse.

En nuestra opinión, Venezuela vive un proceso de transición. El país más temprano que tarde enfrentará un programa de recuperación y ajuste. La clave es prepararse para ello y por eso nuestras estimaciones de 2017 en adelante reflejan un escenario donde Venezuela implementaría reformas para sanear la economía. Desde políticos, pasando por empresas, hasta ciudadanos debemos tener presente que la economía necesitará

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

un conjunto de medidas, algunas con bastante grado de complejidad, para resolver los múltiples desequilibrios. También es importante el diseño de estrategias para operar antes, durante y después de un período como este. Para el sector privado será clave el manejo del flujo de caja, la revisión de las opciones de cobertura, las decisiones respecto a los ajustes de precios, la retención del talento y el cuidar la cuota de mercado. En los meses por venir, el tema de la inflación y su potencial aceleración también serán clave para realizar los ajustes pertinentes.

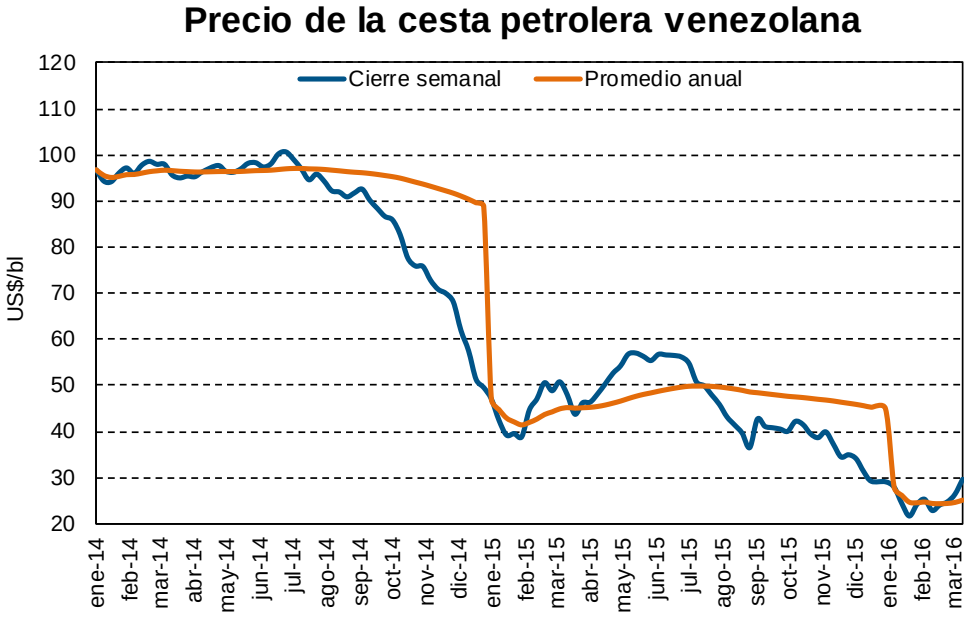
Entorno petrolero: Anclados a 30

En el primer trimestre de 2016 (1T2016) los precios de los marcadores internacionales de crudo continuaron su tendencia declinante pero con ciertos repuntes leves, como consecuencia de los preacuerdos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), los cuales pretenden una congelación de los niveles de producción al mes de enero, que permita la estabilización de los precios petroleros, sin embargo, aún es muy temprano para que países como Venezuela y Rusia canten victoria.

En febrero el precio de la Cesta Petrolera Venezolana (CPV) promedió US$24,2/bl, una caída de 49,3% respecto al año anterior. Ante esta tendencia que ha permanecido desde el año pasado, el Gobierno venezolano ha mantenido una posición internacional activa buscando la aceptación de su propuesta en el seno de la OPEP y otros países productores. En **Ecoanalítica** estimamos que la CPV promedie US$30,8/bl en 2016.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuente: Menpet y Ecoanalítica

La congelación de producción es aún una ilusión

De cara a 2016, en **Ecoanalítica** vemos poco probable la implementación de la propuesta venezolana. Sin embargo, en febrero se logró un preacuerdo entre Arabia Saudita, Qatar, Rusia y Venezuela, el cual se dijo entraría en implementación si otros países apoyan la iniciativa.

El secretario general de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Abdallah Salem El-Badri, apostó por apoyar una posible "congelación" de la producción de petróleo para hacer frente a la caída acumulada de los precios del crudo, los cuales, según El-Badri, podrían recuperarse en 2017. Aunque reconoció que la situación es "preocupante", dada una producción de petróleo de esquisto que parece no querer retirarse del mercado, incluso con la estrategia de disminución de precios tomada por la OPEP, que ha llevado los precios a mínimos en más de una década.

Sin embargo, hasta ahora miembros de la OPEP y demás productores todavía no han decidido cuándo o dónde se mantendrán las conversaciones dentro de un acuerdo definitivo para la congelación de la producción. Incluso, si los exportadores de la región acordaran de una vez por todas limitar la oferta, datos de la Agencia Internacional de Energía (AIE) indican que esto tendría poco impacto en los mercados, ya que la

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

producción de la mayoría de los productores de América Latina tiende a disminuir de todos modos. El acuerdo luce entonces más como una ilusión que una certeza pronta.

Y mientras tanto en la vida real

A pesar del leve impulso en los precios en el primer mes del año, la cesta referencial de la OPEP se redujo en más de 21,0% en enero a su menor nivel mensual desde septiembre de 2003. Esto vino dado principalmente por un exceso de oferta en el mercado petrolero y la continua desaceleración de la economía china. A su vez, esta disminución se ha agravado por una inusual caída de la demanda de calefacción en la temporada de invierno en las regiones clave de consumo, debido al fenómeno climático de El Niño.

Asimismo, en el 1T2016 el mercado petrolero también se ha visto presionado por un dólar estadounidense más firme y signos de un aumento en los registros de inventarios en Estados Unidos (EE. UU.) que avivaron los temores del mercado sobre una disminución por el lado de la demanda, lo cual se aúna a la incertidumbre en torno a la economía americana.

Los efectos secundarios de los bajos precios petroleros ya están mostrando sus costuras. Las economías petroleras son las que más han sufrido por el shock externo y tienen ahora que lidiar con altas tensiones financieras, viéndose en la necesidad de utilizar sus fondos de emergencia, o han empezado a liquidar activos para satisfacer sus gastos nacionales, un factor que probablemente haya contribuido a la más reciente volatilidad en los mercados de valores. Las consecuencias sobre las calificaciones en sus deudas soberanas y valoraciones de su moneda local son notables, y pueden incluir un potencial desbordamiento de efectos negativos sobre la economía mundial.

No obstante, el valor contable de las inversiones relacionadas con el petróleo se ha venido erosionando a lo largo de los últimos 18 meses, así como la exposición de los bancos para la industria del petróleo, en forma de préstamos concedidos a pequeñas y medianas empresas del sector, lo cual podría ser un factor que eventualmente ayude a una leve recuperación de los precios.

Hablemos de oferta

A pesar del desplome de los precios, este año se estima que la oferta en los países fuera de la OPEP disminuya apenas 0,4 millones de barriles diarios (0,4 mb/d), para promediar 57,0 mb/d en 2016. Este comportamiento es atribuible en gran medida a los proyectos de inversión comprometidos antes de la caída de los precios (a mediados de 2014).

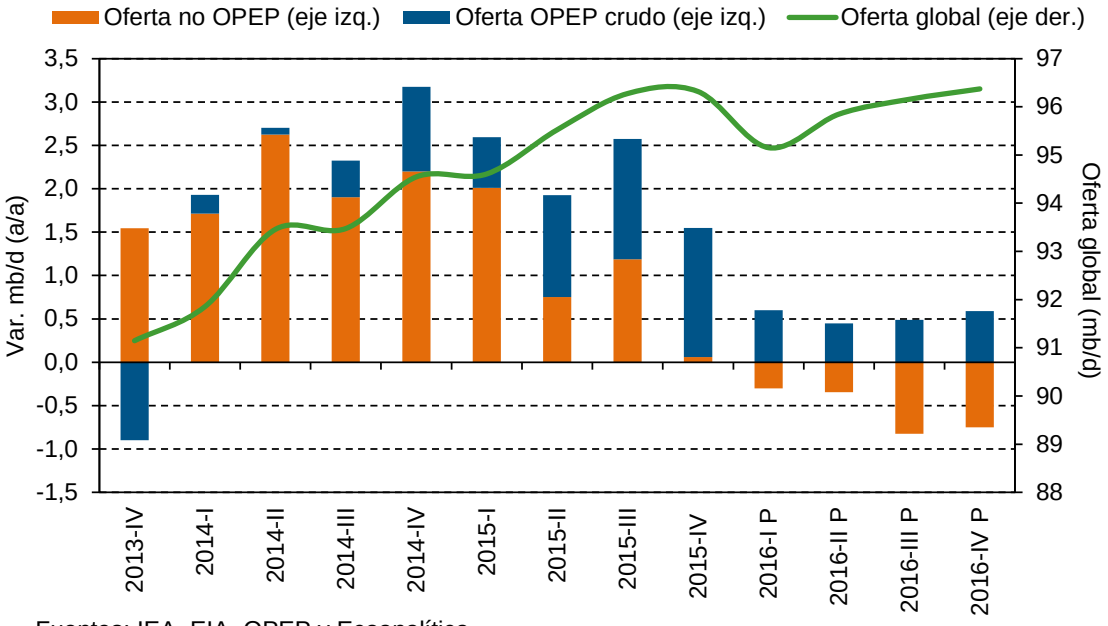
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

No obstante, aunque esta estrategia ha funcionado en el corto plazo, probablemente se traducirá en una menor producción en el futuro en las zonas que dependen de grandes inversiones continuas en exploración, los cuales con los niveles actuales en los precios no resultan rentables para este año, y puede esto disminuir aun más la oferta en el futuro. De esta manera, esperamos que la oferta fuera de cartel se contraiga 0,8% en 2016.

En cuanto a la oferta OPEP, se espera que Irán sea el principal impulsor del crecimiento de la producción en 2016. Sin embargo, no debemos pasar por alto una posible aplicación del acuerdo impulsado por países como Venezuela y Rusia, que pueda efectivamente paralizar los niveles de producción. En total se espera que la producción dentro de la OPEP aumente 0,75 mb/d en 2016, para promediar 32,53 mb/d, un aumento de 2,4% con respecto al año pasado.

Oferta global petrolera



Fuentes: IEA, EIA, OPEP y Ecoanalítica

¿Y la demanda qué?

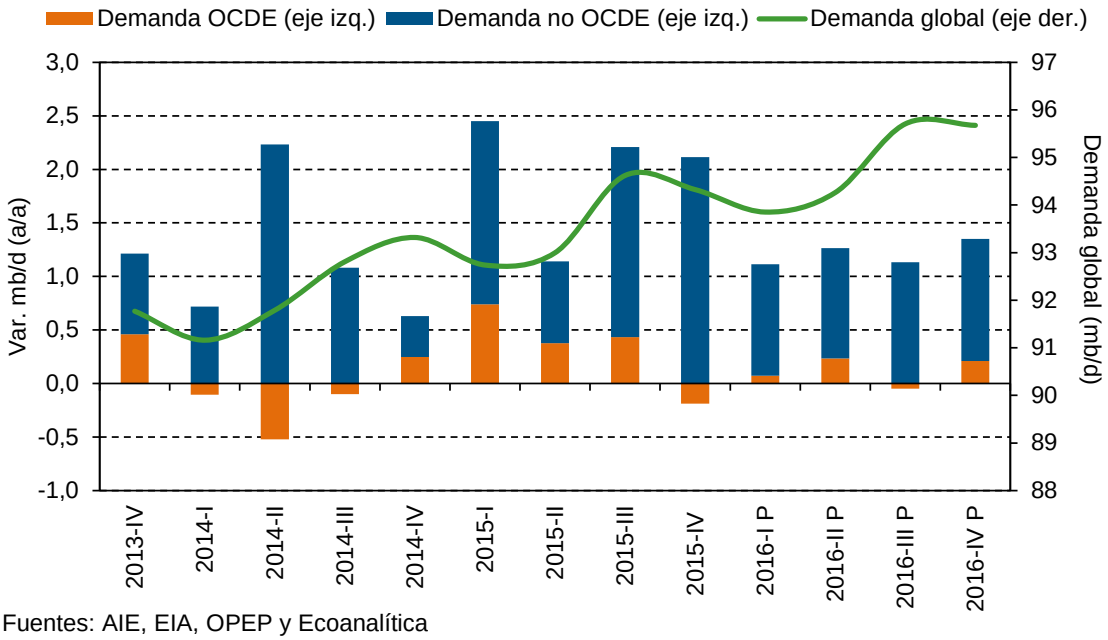
En cuanto a los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), se espera que la demanda crezca 0,1 kb/d en 2016, en vista de que los factores que impulsaron el crecimiento del año pasado (precios bajos, un invierno más frío que el del año anterior y el rebote económico en algunos países) se están

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

diluyendo. Por otro lado, la demanda no OCDE esperamos que aumente 1,28 mb/d, 2,7% más que el año pasado, logrando un promedio de crecimiento de demanda global de 1,29 mb/d.

Demanda petrolera global



Fuentes: AIE, EIA, OPEP y Ecoanalítica

Venezuela en su punto de inflexión

Dado el contexto en que se encuentra la esfera petrolera mundial, y sobre todo la crisis venezolana, al Ejecutivo no le quedó más opción que aumentar un subsidio simbólico de nuestro país: la gasolina. Luego de 20 años, el precio de la gasolina se ajusta de VEF 0,071 por litro a VEF 1,0 la de 91 octanos, y la de 95 octanos de VEF 0,098 a VEF 6,0 por litro.

Por otro lado, Pdvsa parece estar dispuesta a disminuir su participación en las empresas mixtas vendiéndoselas a sus socios internacionales. Hasta el momento se han anunciado acuerdos con dos empresas: Rosneft y la empresa india Oil and Natural Gas Corp, por el orden de US$1.000 millones. Estimamos que podrían venir más acuerdos de este tipo en el mediano plazo.

Venezuela tiene 28 empresas mixtas con una participación promedio de 62,6%. Estimamos que Venezuela podría obtener US$2.950 millones, una cifra que luce

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

insuficiente para el tamaño del déficit de caja que tiene el sector público en el frente externo este año.

Empresas Mixtas en la FPO

Empresa	Socios
Petrocedeño	Total - Statoil
Petromonagas	Rosneft
Petropiar	Chevron - Mitsubishi - Inpex - Suelopetrol
Petroanzoátegui	CVP (Pdvsa)
Petromiranda	Consorcio Ruso
Petrocarabobo	Repsol - ONGC - Indoil
Petroindependencia	Chevron - Mitsubishi - Inpex - Suelopetrol
Petromacareo	Petrovietnam
Petrojunín	ENI
Petrovictoria	Rosneft
Petrourica	CNPC
Petrolera Sinovensa	CNPC

Fuentes: Pdvsa y Ecoanalítica

Mejor olvidemos el petróleo a US$100/bl

Para los próximos años en **Ecoanalítica** estimamos una leve recuperación de los precios de la CPV, los cuales se ubicarían para 2017 en US$46,9/bl. Sin embargo, es importante resaltar que el mercado petrolero es susceptible a cambios drásticos en determinados contextos geopolíticos o financieros; aun así parece improbable que volvamos a experimentar precios por encima de los US$100,0/bl en un mediano plazo. En concordancia con nuestras estimaciones, las principales agencias también prevén una recuperación paulatina en los próximos años.

No obstante, cabe destacar que para el Gobierno venezolano, que se encuentra ajustando cuentas para sobrellevar los bajos precios petroleros, cualquier aumento, por leve que sea, representará un respiro para las cuentas nacionales y los intereses políticos del Ejecutivo.

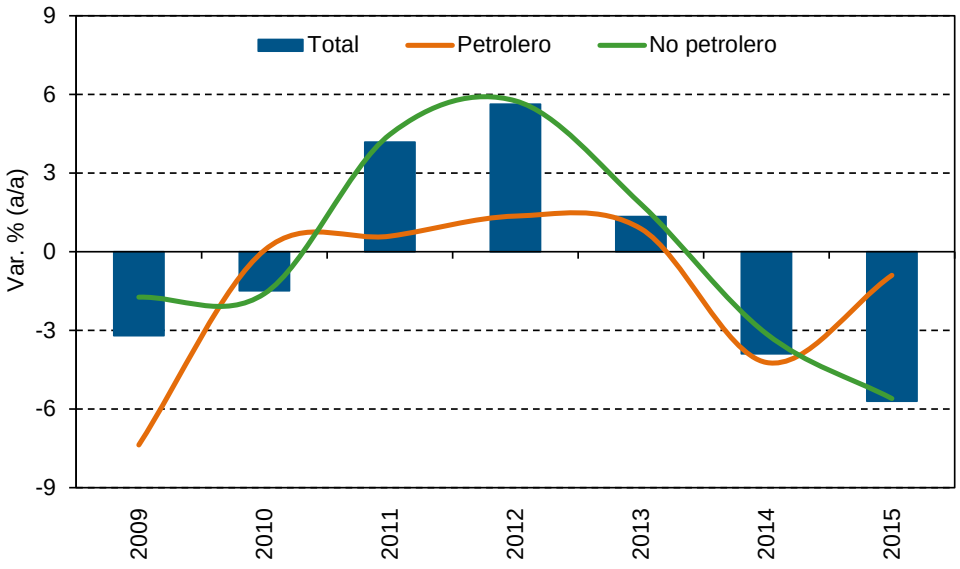
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Sector real: Hasta los favoritos caen

Con la publicación de las cifras oficiales por parte del BCV, se hace palpable que la economía venezolana se encuentra en un atolladero del cual va a ser muy dificil salir. La actividad económica al cierre del año 2015 se contrajo 5,7% respecto al año anterior; por el lado petrolero la disminución en el PIB fue de 0,9%, mientras que en el sector no petrolero se registró una caída de 5,6%. Junto con la contracción de 3,9% de 2014, la economía venezolana materializa dos años consecutivos de recesión.

Evolución del PIB: total, petrolero y no petrolero



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Se caen los favoritos

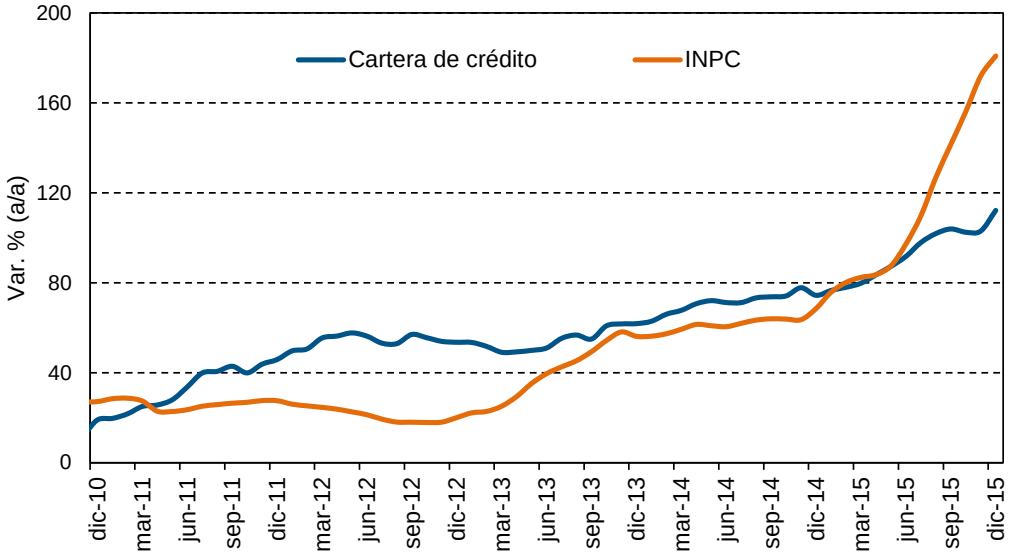
Mientras que a nivel institucional el sector privado decreció 8,4%, el sector público creció 1,1%, como evidencia de que a pesar de los esfuerzos, el gasto público ha perdido su capacidad de hacer crecer a la economía en su conjunto y que a duras penas logran crecer ellos mismos. A nivel sectorial, la historia se repite y, junto a comunicaciones (2,7%), servicios del gobierno fue la única actividad que tuvo un comportamiento positivo (1,0%). Resaltan con cifras de dos dígitos los decrecimientos de construcción (-23,8%), instituciones financieras y seguros (-13,0%) y del sector comercio (-11,8%).

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Llama la atención también cómo las actividades de construcción e instituciones financieras, antiguas impulsoras del crecimiento interno, hoy evidencien las peores caídas en su producto. Lo cierto es que ambas actividades se vieron impulsadas por la fiesta del gasto de años anteriores, sin embargo, pasada la fiesta, viene la resaca y ante la caída de los ingresos fiscales, la construcción, que estaba prácticamente creciendo solamente en su ámbito público (la construcción privada no crece desde el 2T2013), empezó a contraerse significativamente. En cuanto al sector financiero, tenemos un menor ritmo de crecimiento del gasto y del financiomianto monetario, aunado a la escalada inflacionaria, que ha generado que el crecimiento de la cartera de creditos crezca por debajo de la inflación, impidiendo el crecimiento en términos reales de las ganancias del sector financiero.

Crecimiento de la cartera de crédito e inflación



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Comunicaciones: el último sobreviviente

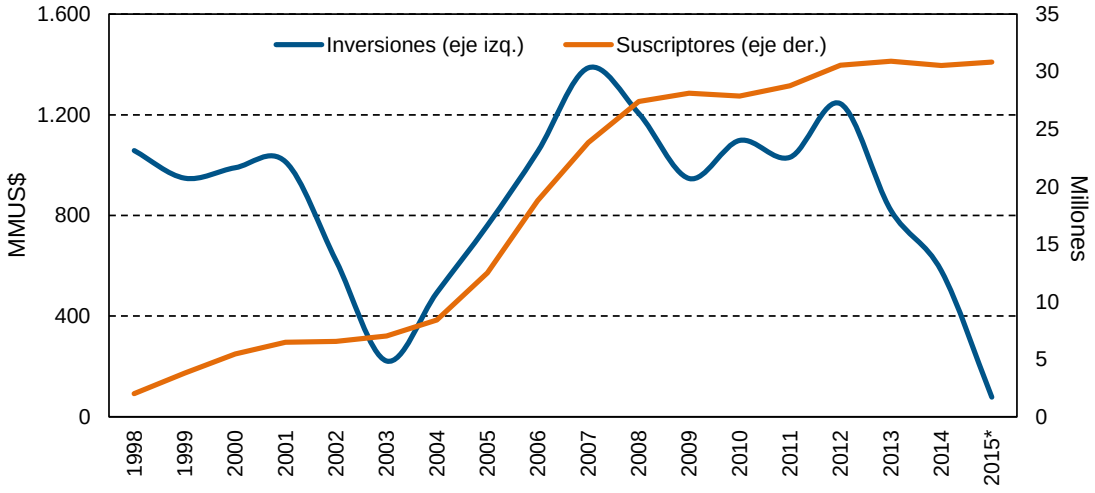
Mientras todas las actividades evidencian caídas generalizadas, el sector de comunicaciones parece mantenerse incólume en medio de la crisis, siendo el único sector (aparte del público) que sigue registrando resultados positivos. A pesar de la caída en las asignaciones de divisas para el sector y de las resctricciones para que las operadoras ajusten sus precios, el sector creció 2,7% en 2015, impulsado por el crecimiento tanto del componente público (3,2%) como del privado (1,9%).

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

De esta manera, vale preguntarse, ¿cómo es posible que en la coyuntura actual este sector siga creciendo? En este sector pasan cosas interesantes: según la nota de prensa del BCV, que concuerda con las cifras de Conatel, la demanda de servicios de comunicación (el número de suscriptores) ha continuado creciendo vertiginosamente en los últimos años, no obstante, la inversión ha venido cayendo en términos reales. Entre enero y septiembre del año pasado la inversión en el sector ascendió a VEF 15.213 millones, lo que representa un incremento interanual de 33,7%, bastante por debajo de la inflación y que se hace más dramatica si la convirtiéramos en dólares. De esta manera, podemos entender cómo la actividad se ha expandido en términos de usuarios de sus servicios pero cómo en términos de inversión este ha venido decreciendo, lo que es palpable en la calidad de los servicios de telecomunicaciones en términos de capacidad para responder a la demanda.

Inversión en telecomunicaciones[1] vs. Suscriptores telefonía móvil



Fuentes: Conatel y Ecoanalítica

[1] Se usó el tipo de cambio ponderado de la importaciones para el cáculo.

* Cifras hasta el 3T2015.

Trabas estructurales

En este año el panorama no luce mejor. La ya manida frase nos lo dice: los países no tocan fondo, y después de dos años decreciendo, nuestro producto puede seguir encogiéndose. A pesar de la jerga optimista del Ejecutivo y de los 14 motores, Venezuela cuenta actualmente con trabas importantes para recuperar una senda de crecimiento. Por un lado, la caída de los precios del petróleo ha reducido dramáticamente los ingresos en divisas del país, contrayendo asimismo las importaciones para insumos de la producción,

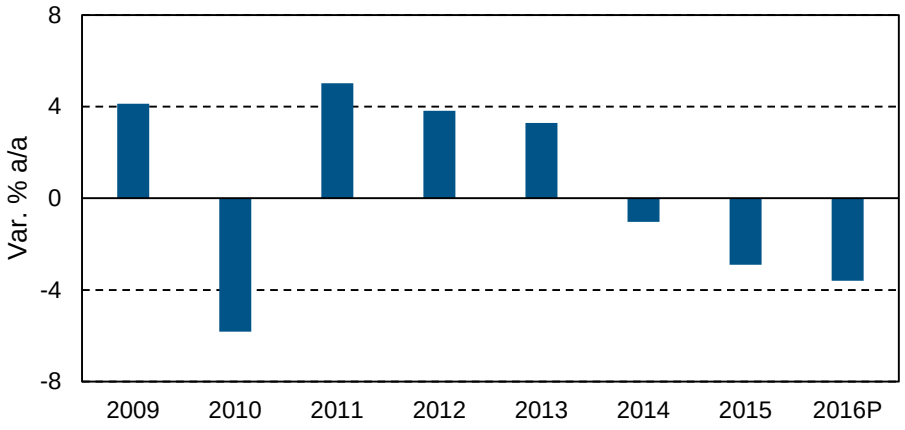
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

lo que nos hace encontrarnos hoy por hoy con un aparato productivo que trabaja a 47,7% de su capacidad instalada. Pero, por otro lado, se suma otra traba de carácter estructural asociada a la generación eléctrica.

La crisis eléctrica que atraviesa el país es más importante de lo que pensamos y no depende solo de factores climatológicos. Venezuela, al igual que lamayoría de los países latinoamericanos, tiene la mayor parte de su PIB (41,7%) asociado al sector servicios en su economía, lo cual está vinculado a una fuerte dependencia del factor de producción de energía. Estudios realizados sobre la relación entre el crecimiento del PIB y el consumo electrico[1] señalan que si este año Venezuela creciera tan solo 1,0%, esto implicaria un crecimiento 20,0% del consumo de energía. No obstante, actualmente el déficit de disponibilidad de energía es de 1.100 megavatios y en **Ecoanalítica** estimamos que el sector electricidad y agua se contraiga este año 3,6%.

PIB del sector eléctrico y agua



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Lo que nos viene

Bajo estas condiciones es prácticamente imposible que la economía venezolana crezca en 2016. En **Ecoanalítica** estimamos que este año la economía se contraiga 6,2%; las principales actividades afectadas serán el sector comercio y sector financiero con contracciones de 16,1% y 15,8%, muy seguidas por las caídas del PIB del sector manufacturero y de transporte con contracciones de 10,5% y 10,3%. Esto como evidencia de la imposibilidad de la industria nacional en las condiciones actuales de sustituir

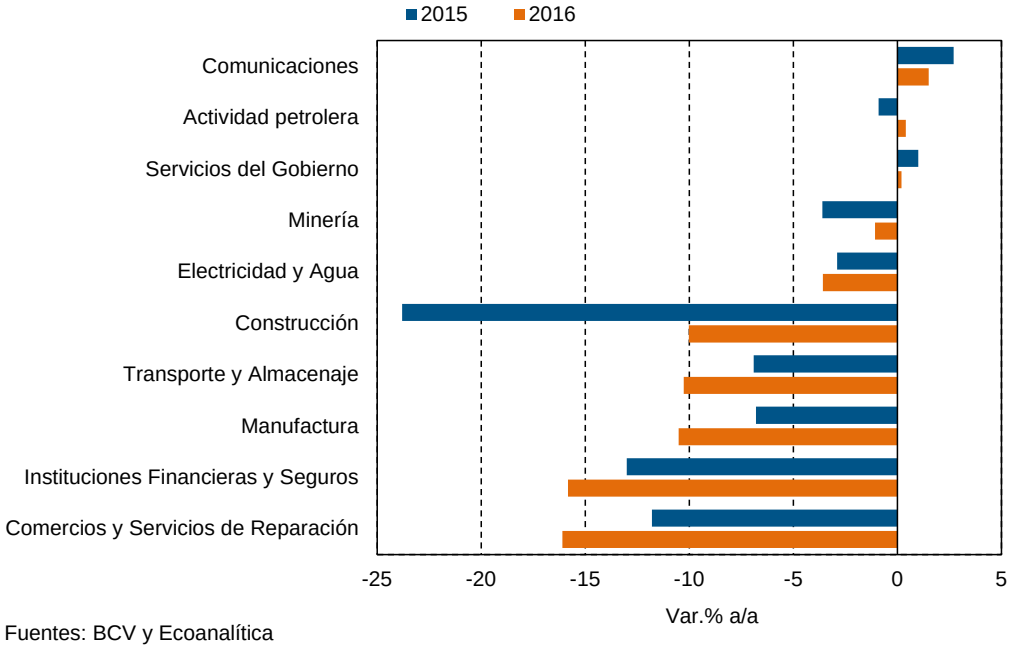
[1]Barreto y Campo (2012) *"Relación a largo plazo entre consumo de energía y PIB en América Latina: Una evaluación empírica con datos panel"*

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

importaciones en el corto plazo, en un marco de falta de insumos y restricciones en las asignaciones de divisas. Por último, estimamos que una vez más los únicos sectores que se salven de la contracción generalizada sean servicios del Gobierno y comunicaciones, con crecimientos de 0,2% y 1,5%, respectivamente.

Crecimiento por sectores

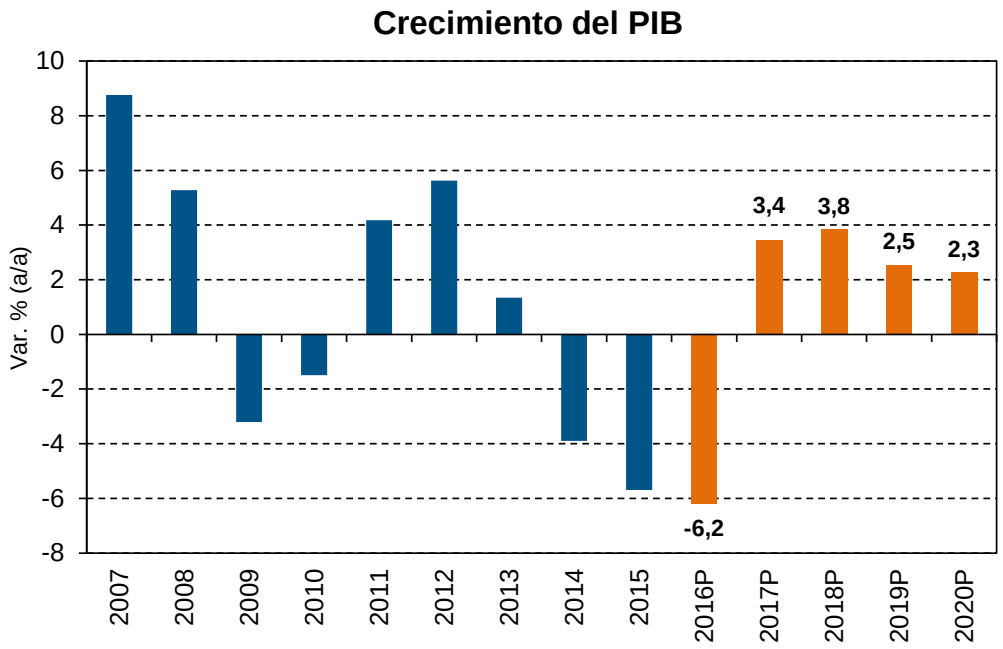


Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En 2017 esperamos que con un mayor precio petrolero y una mejor asignación de las divisas, además de si el Dicom logra establecerce como un mecanismo de mercado, la economía venezolana, tras tres años de recesión, podría crecer 3,4%. En este escenario de mejora en las condiciones externas, se podrían sentar las bases para realizar el desmontaje del control cambiario y de una serie de controles y desajustes que aquejan a la economía interna, lo que podría generar un crecimiento promedio de 2,9% entre 2018 y 2020.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Empleo y salarios: Uno de los sectores más afectados

Durante el año 2015 el venezolano sufrió la peor caída en la historia moderna de su poder adquisitivo, una contracción de 20,7% si consideramos la inflación publicada por el BCV. No obstante, si realizamos el cálculo con la inflación subyacente, la caída es aún mayor, 23,3%, considerando los cuatro aumentos de salario mínimo decretados por el Ejecutivo durante el año.

También en 2015 el mercado laboral está recogiendo las distorsiones de la economía venezolana. Al analizar los aumentos decretados por el Presidente de la República, tenemos que el salario mínimo pasó de VEF 4.889,1 a VEF 9.648,1 al cierre de año, un incremento de 97,3%. Entrando más en detalle, vemos cómo el Ejecutivo como estrategia de protección de su pasivo laboral, realizó aumentos más contundentes en el bono de alimentación, pasando de VEF 2.095,5 a VEF 6.750 al cierre de año, lo que representó un aumento de 222,1%. Al contrastar con la variación en precios durante el mismo período para el sector alimentos, tenemos que el venezolano ganó a penas 1,07% en su capacidad de compra con dicho bono. Si bien hay una diferencia importante con el salario mínimo, esto no implica que las condiciones para adquirir alimentos han mejorado o se

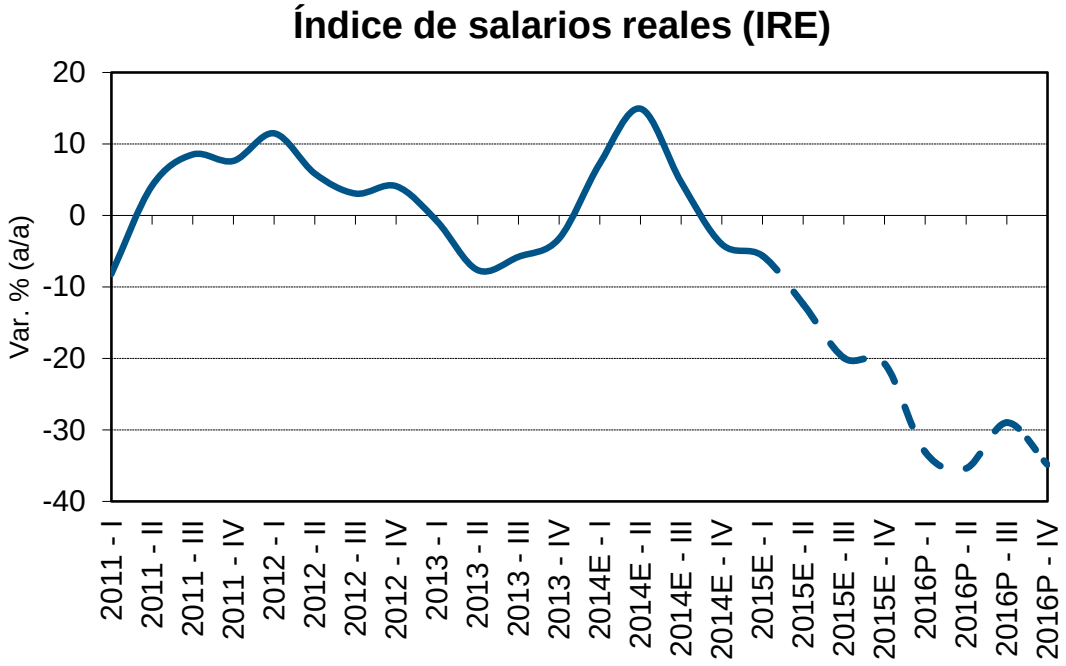
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

han deteriorado menos. La escasez no es un problema de demanda, todo lo contrario, es consecuencia de una oferta reducida.

Entrando 2016, el presidente Maduro realiza un nuevo aumento de salario mínimo y del bono de alimentación, alcanzando niveles de VEF 11.572,8 y VEF 13.275 respectivamente, lo que se convierte en un aumento de 20,0% y 96,7%, que en términos reales, dado que nuestras estimaciones de inflación acumulada para los tres primeros meses del año es de 39,8%, representan una nueva caída de 14,1% en el salario mínimo de la mano con una ganancia del 40,7% en lo que al bono de alimentación respecta.

En este año el mercado laboral seguirá sufriendo una fuga de talento importante. Cada vez son más las distorsiones que conseguimos en este mercado. En **Ecoanalítica** estimamos que este año podremos ver cinco o más aumentos de salario mínimo –lo que nos acerca cada vez más a un proceso hiperinflacionario– para compensar la subida de precios. Estos aumentos pueden llegar a totalizar un incremento interanual aproximado de 150,0%, que frente a una inflación de 319,3% representaría una caída en el poder de compra de 40,3%.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Frente a este escenario, hay empresas que han tomado la iniciativa de buscar mecanismos alternativos de compensación como instrumentos para retener o disminuir la fuga de su capital humano. Entre estas medidas tenemos:

- La remuneración es clave. Mantener salarios que contrarresten el efecto de la inflación sin poner en riesgo el balance de la empresa.
- Invertir en capacitación. Es el mejor momento para capacitar a sus empleados; el capital humano es valioso.
- Ofrecer actividades para contrarrestar las distorsiones económicas y sociales (talleres de motivación, inteligencia emocional y trabajo en equipo, actividades del grupo de trabajo fuera de la oficina, entre otros).
- Beneficios extra salariales (créditos, bonos por productividad, beneficios en establecimientos aliados, etc.).
- Reconocimiento al buen trabajo, como motivación a la productividad.

Si bien es cierto que estos mecanismos son instrumentos de transferencia a los empleados para hacer más llevadera la crisis que vive el país, también son herramientas que distorsionan las variables de ingresos y que hacen del mercado laboral uno de los más complejos a la hora de estabilizar, frente a la posibilidad de un cambio político y del modelo económico en el país.

De cara a este año, nuestros clientes deben considerar que si Venezuela cae en un período de hiperinflación, los salarios pasarán a aumentar mucho más y en mayor frecuencia que nuestras estimaciones. En países como Brasil, en estos períodos los aumentos eran semanales con pago los viernes y retroactivo desde el lunes. Esto lo que nos dice es que la situación puede empeorar y que hay que seguir muy de cerca la dinámica de precios para tomar las mejores decisiones en pro del trabajo y de sus empleados.

En relación con la rigidez del mercado, en **Ecoanalítica** no vemos un escenario favorable para el empresario durante este año. La legislación existente permanecerá e incluso puede llegar a ser más rígida, generando así mayores incentivos para los trabajadores de bajar sus niveles de productividad, por lo que el impacto en la empresa dependerá de la lealtad que le tengan los trabajadores a su empresa, por tanto, es recomendable crear lazos fuertes entre el patrono y empleado para juntos reinventarse y superar la crisis.

Haciendo un ejercicio en cuanto a la capacidad de consumo en términos de divisas, podemos comparar el salario promedio de los venezolanos, que estimamos se encuentra en VEF 37.230 (en este valor consideramos los ingresos informales provenientes de

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

actividades extra laborales a las que han tenido que acudir los trabajadores para proteger su capacidad de compra) con el tipo de cambio promedio del consumidor, calculado en **Ecoanalítica** a través de una canasta representativa de bienes y el precio por dólar que se está pagando en cada uno de los sectores, tenemos que el consumo es uno de los grandes perdedores.

Fuentes: BCV, INE y Ecoanalítica
* Calculado en base al tipo de cambio ponderado del consumidor venezolano. Al cierre del período.

Este gráfico nos refleja dos puntos. Primero, el grado de distorsión de capacidad de compra de acuerdo con el patrón de consumo de los individuos, es decir, aquellos sectores con mayor tipo de cambio reflejan los productos que el venezolano está más dispuesto a reducir su consumo, medido a través del nivel de depreciación, mientras que los sectores con menor tipo de cambio son aquellos en que el venezolano proporciona mayor parte de sus ingresos. Un segundo punto es que frente a un escenario de liberación del tipo de cambio, el impacto en cada sector de la economía va a ser diferente: habrá productos que verán una merma en su consumo, mientras que otros mantendrán las cuotas que hemos observado.

Los venideros años (2017-2020) dependerán en gran medida de la rapidez en que se den los cambios políticos y, por ende, del modelo económico. Pero sin duda alguna, los salarios son de los precios relativos que seguirán un mecanismo de ajuste importante. En este sentido, en **Ecoanalítica** consideramos que para solventar la crisis en el mercado

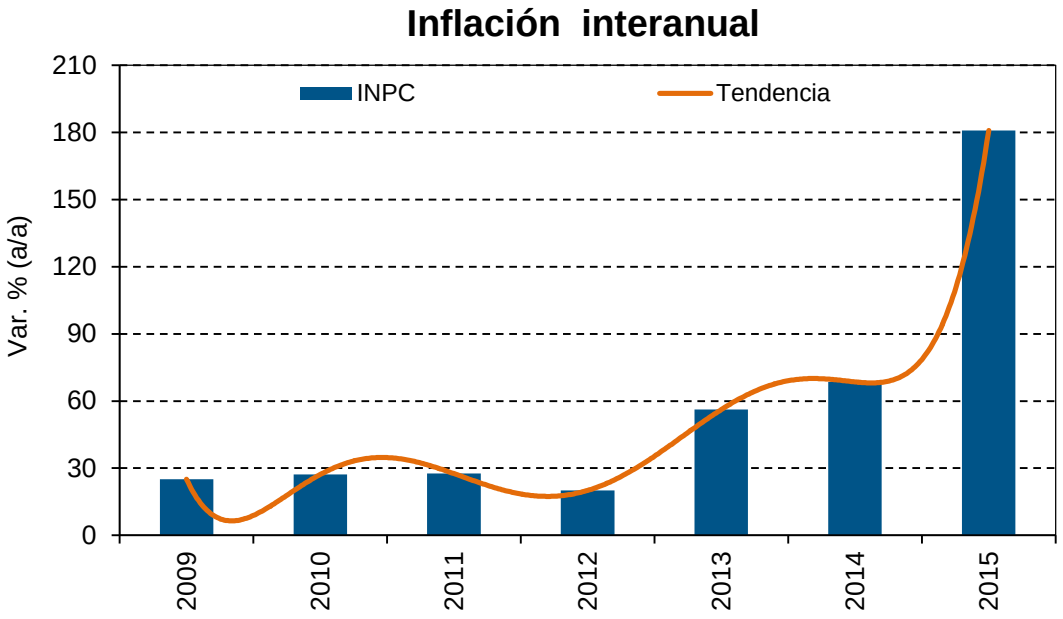
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

laboral es necesario reformar la Ley del Trabajo, dando mayor flexibilidad, ajustar los salarios a niveles competitivos que protejan el poder de compra, y lograr un acuerdo con el sector productivo para que este ajuste tenga un efecto positivo en el consumo. Todo esto tiene que ir de la mano de una política social incluyente y con subsidios focalizados y de transferencia directa para incentivar el consumo y la producción.

Inflación: Fuera de control

La inflación ha sido una de las distorsiones más crónicas que ha experimentado la economía venezolana en los últimos años. Según la información suministrada por el BCV, la inflación en 2013 fue de 56,2%, en 2014 de 68,5% y en 2015 de 180,9%, un incremento de 124,7 puntos porcentuales (pp) en apenas 2 años. Venezuela sigue siendo sin duda el país con la mayor inflación en el mundo y por los vientos que soplan pareciera que no quiere dejar este deshonorable título a un lado en los próximos años.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

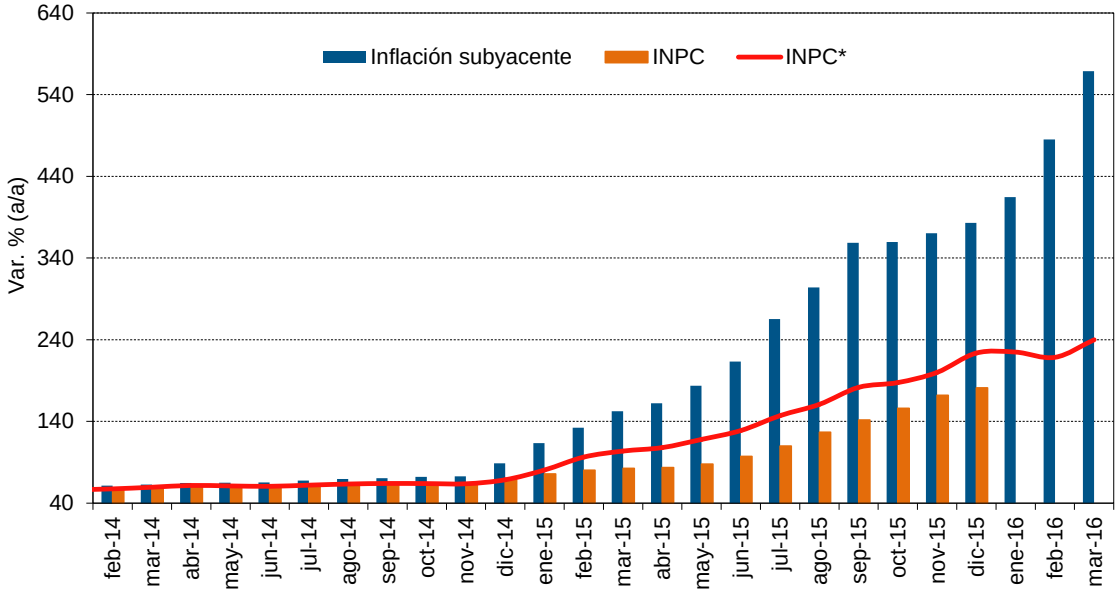
Un aspecto importante que marcó el fin de 2015 y el inicio de este año en las cifras inflacionarias fue el cambio en las ponderaciones de los rubros que componen la canasta, que refleja el índice nacional de precios al consumidor (INPC). El BCV puede cambiar la

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

canasta, ya que los patrones de consumo cambian a través del tiempo. Lo que es descabellado es que el organismo que se encarga de regular la política monetaria del país ni publique dicho cambio y que le asigne un menor peso a las variaciones en el rubro de alimentos. Es por ello que en **Ecoanalítica** estimamos que la inflación en 2015 cerró en 240,5%, 59,6 pp por encima de lo publicado por el BCV.

INPC vs. Inflación Subyacente



Fuentes: BCV y Ecoanalítica
* Datos estimados utilizando las ponderaciones oficiales publicadas por el BCV en 2007.

Para tratar de frenar el incremento de la inflación, el Gobierno ha optado por aplicar políticas de control y fijación de precio desde 2003. Como era de esperarse en el corto plazo, esta medida tuve su impacto "positivo", sin embargo, la inflación acumulada/rezagada fue creciendo hasta el punto en donde fue imposible mantener una inflación baja sin escasez ni desabastecimiento. Lo que hemos experimentado en los últimos años y lo que vivirá la economía venezolana en 2016 es producto de no haber ejecutado políticas estructurales que fomentaran la producción nacional, mantuvieran un control en el gasto público o perjudicaran la independencia institucional del BCV.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

2016 desde 100 hasta 800

En declaraciones oficiales el presidente Nicolás Maduro anunció que el Ejecutivo revisará los precios de los productos regulados, puesto que hay algunos que no se ajustan a la realidad del país. Sin duda, esta medida se puede leer como "pragmática", no obstante pareciera que el Ejecutivo no quiere entender que los controles de precios y ganancias han sido los motores principales de la actual escasez y del desabastecimiento, por lo que los ajustes serán limitados y de poco impacto.

Desde nuestra perspectiva, hay tres elementos que marcarán el incremento de los precios este año:

- **Incremento en los precios controlados:** sin duda no esperamos una liberación en los precios, sin embargo, dada la coyuntura actual no es descabellado pensar que el Ejecutivo flexibilizará los controles en los precios de los bienes regulados. Sobre todo cuando el Gobierno devaluó el tipo de cambio oficial, la mayoría de los precios que han sido fijados tomaban como referencia un costo de importación de VEF 6,3/US$.

- **Incremento en los costos:** la sinergia productiva está marcada por varios elementos, entre ellos los más importantes son los costos de la materia prima, el componente importado y la mano de obra. Dados la escasez y los constantes incrementos de salario mínimo por parte del Ejecutivo, estos factores productivos se encarecerán durante todo el año.

- **El efecto transmisión (efecto *pass through*).** En los últimos años la producción nacional ha caído drásticamente a tal punto que hoy en día la mayoría de los bienes que consumimos es importada, por tanto, una devaluación tendría un impacto directo en el nivel de precios. Según nuestros estimados, el efecto transmisión se encuentra alrededor de 40,0%-45,0%.

Entre todos estos efectos el que más peso tiene en el incremento en los niveles de precios sin duda es el efecto transmisión, puesto que si el nuevo tipo de cambio flotante efectivamente se va a mover con el mercado, este recogerá la mayoría de las distorsiones que hacen vida en nuestra dinámica económica, por tanto, este se va a depreciar, y a mayor depreciación mayor será el incremento en el nivel de precios. Asimismo, si el tipo de cambio "flotante" resulta ser un fiasco como el Simadi, de todas

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

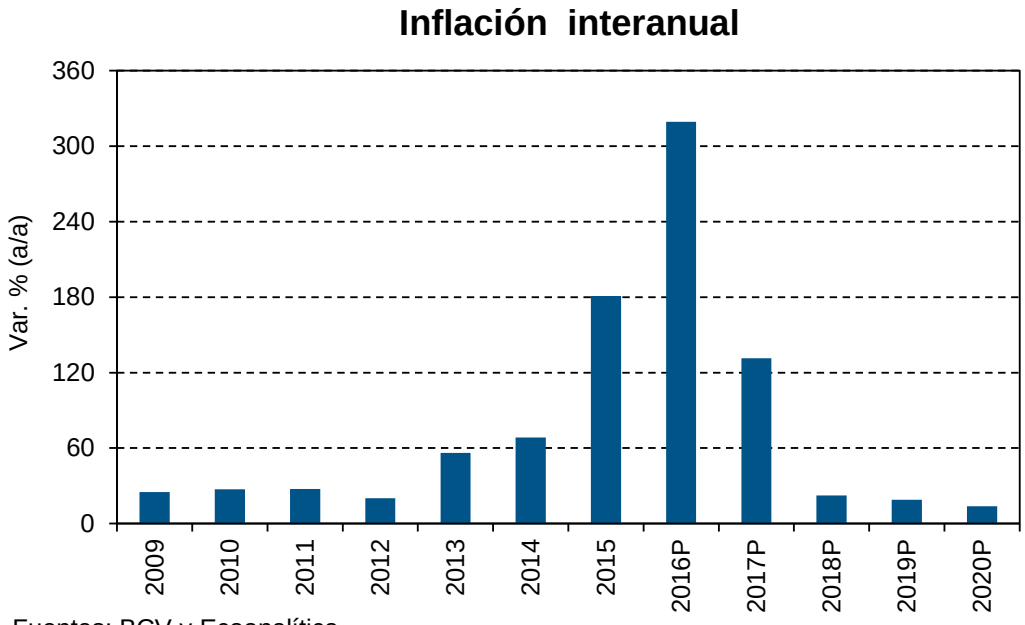
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

maneras se verá un impacto en los precios, pues el paralelo se depreciará incluso con más fuerza que en 2015.

Ante este escenario, en **Ecoanalítica** proyectamos que en 2016 la inflación se ubique en 319,3%, sin embargo, es importante destacar que la inflación subyacente podría llegar a ubicarse muy por encima de esta proyección. Los primeros tres meses este indicador experimentó un comportamiento acelerado; 24,8% en enero, 27,4% en febrero y 29,0% en marzo. De seguir en este comportamiento, unido con los conflictos políticos y sociales, no es descabellado pensar que la inflación subyacente podría superar 800,0% a finales de año. No es de extrañarse que si el Gobierno no hace nada para enfrentar los factores perniciosos que influyen en el incremento de precios, la economía venezolana experimente hiperinflación en 2016.

Ni en 2020 por debajo de las dos cifras

En **Ecoanalítica** prevemos que independientemente del marco político en los próximos años, los ajustes económicos se harán de manera gradual. Es por ello que en 2017 proyectamos una inflación de 131,5%, en 2018 de 22,4%, en 2019 de 18,8% y en 2020 de 13,9%.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Al comparar 2020 con 2017 la diferencia porcentual es de 109,1 puntos y además en los próximos cuatro años la inflación seguirá por encima de los dos dígitos, es decir, al menos que se tomen medidas de ajustes de choque y estructurales Venezuela seguirá experimentando una inflación que en el resto del mundo se considera alta[2].

Qué hacer ante tan elevada inflación

En el siguiente diagrama podrá encontrar nuestras recomendaciones de qué puede hacerse para cubrirse ante el incremento en los precios.

[2] Es importante resaltar que la caída en nuestras estimaciones de inflación son el resultado de un escenario donde se establece un target de 20,0% como medida dentro de un programa de ajuste que incluya financiamiento internacional.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

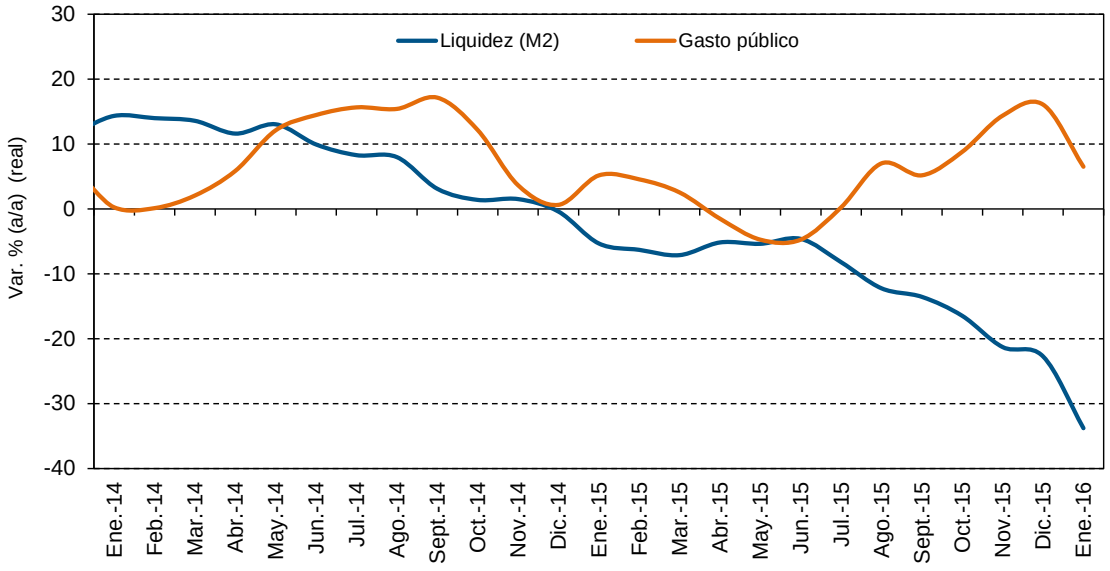
Sector monetario: Cambiando paradigmas

Nos encontramos actualmente presenciando un cambio de paradigma en el comportamiento de las variables monetarias de la economía venezolana. Uno de los factores fundamentales del modelo económico chavista había sido el crecimiento de la liquidez en la economía, tanto en términos nominales como reales, impulsada por el crecimiento del gasto público. No obstante, 2015 rompió con esta estructura. Según las cifras del BCV, aunque la liquidez monetaria se expandió 100,7% al cierre de 2015, este crecimiento no alcanzó a la inflación, por lo que en términos reales la liquidez se contrajo 22,7%.

El gasto ya no impulsa nada

La caída en los precios del crudo ha afectado los ingresos fiscales y por ende los niveles de gasto, de esta manera tenemos que el año pasado el crecimiento promedio interanual del gasto fue 67,9% mientras que 2014 fue de 67,3%. Ante una escalada inflacionaria tan importante como la del año pasado, el gasto real del Gobierno se contrajo 8,4% en 2015, lo que configuró una contracción de la liquidez durante todo el año, afectada principalmente por la contracción real del circulante (monedas y billetes + depósitos) que se disminuyeron 33,8% en términos reales.

Liquidez vs. Gasto público



Fuentes: BCV, ONT y Ecoanalítica

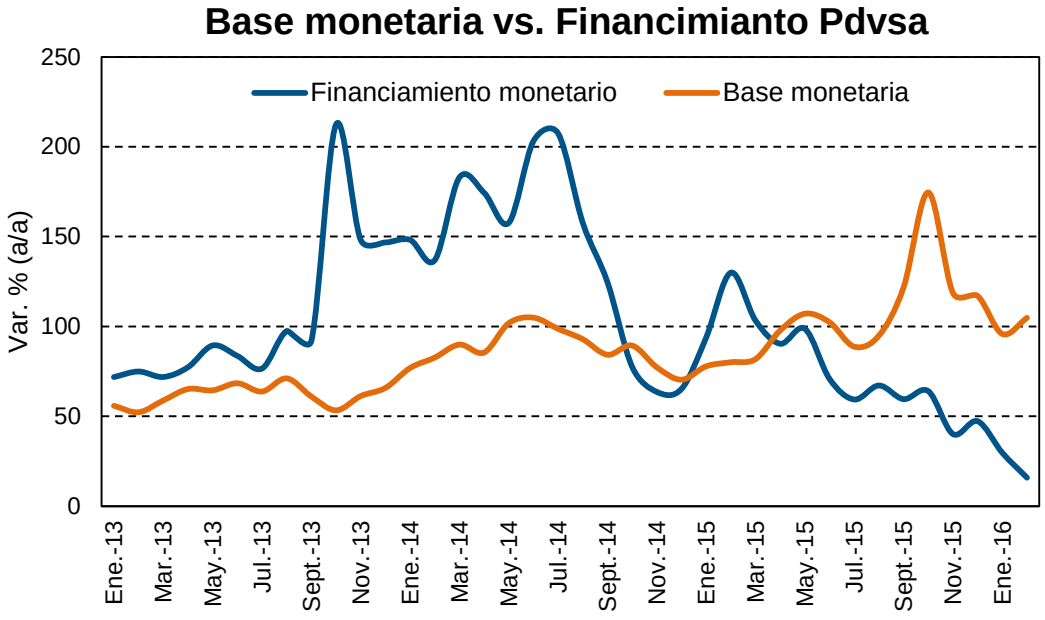
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Por otro lado, el mantenimiento por años de una política de tasas de interés reales negativas que genera desincentivos al ahorro y aumenta las presiones en la tasa de cambio, en el presente está haciendo poco por reactivar la economía a través del endeudamiento y el consumo interno, ante un escenario de contracción real de la liquidez.

El financiamiento se desacelera

El correlato de lo que está sucediendo en la liquidez se observa en la base monetaria. Desde hace años la base monetaria venía creciendo a tasas de tres dígitos impulsada principalmente por el financiamiento monetario del BCV a Pdvsa. No obstante, en 2015 el crecimiento de este componente se ha venido desacelerando y, después de crecer en promedio 141,6% en 2014, el año pasado cerró diciembre con un crecimiento interanual de 38,1%.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En este comportamiento del financiamiento monetario ha impactado el hecho de que Pdvsa desde el año pasado estuvo realizando una mayor parte de sus operaciones a tasa Simadi. Según cifras de las memoria y cuenta del Ministerio de Petróleo, en 2015 Pdvsa vendió 4,9% (US$988 millones) de sus divisas a través de Simadi, lo que le ha permitido a la empresa petrolera disminuir su dependencia del endeudamiento con el BCV para cubrir sus gastos operativos en bolívares.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Sin embargo, la base monetaria ha continuado creciendo impulsada por otras fuentes. Específicamente a través del crecimiento inusitado de la partida de otros activos externos en moneda extranjera, que el año pasado registró un crecimiento promedio interanual de 268,5% y cerró diciembre con una expansión de 553,5%. Este comportamiento llama la atención, en tanto los activos externos de las Nación (reservas internacionales) han venido mermando. La base monetaria al cierre de 2015 registró una contracción en los activos de reservas de 13,7% y al 01 de abril de 2016 estas se encontraban en US$13.214 millones, por lo que vale preguntarse qué tipo de activos externos está incluyendo el BCV dentro de esta partida. En Ecoanalítica consideramos que Pdvsa ha traspasado títulos de Petrocaribe que, a su vez, el BCV ha valorado a tipo de cambio Simadi para así soportar el crecimiento de la base monetaria.

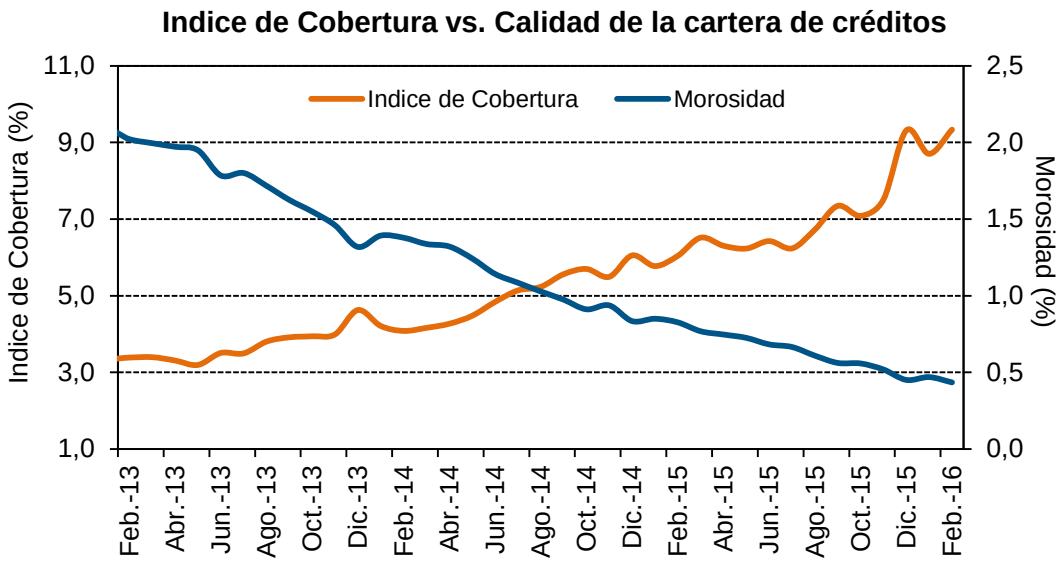
El sector financiero: Un momento complicado

Después de ser favorecido por la increíble expansión de la liquidez de los últimos años, el sector financiero está viviendo hoy los embates de una liquidez que no alcanza a la inflación. De esta manera, la menor masa monetaria ha impactado el crecimiento de la cartera de créditos y de las ganancias de la banca, afectadas también por unas tasas reales negativas. Es por esto que en 2015 el sector financiero decreció 13,0%, después de cuatro años de crecimiento continuo.

Para este año, en **Ecoanalítica** no esperamos que la situación del sector financiero mejore. En un entorno inflacionario y recesivo, los riesgos de insolvencia son mayores tanto para particulares como para las empresas, lo que potencializa el riesgo crediticio de la banca. En la actualidad la tasa de morosidad no ha subido de manera desproporcionada y se ha mantenido en torno a 0,6%, sin embargo, es un factor de riesgo con el que se enfrenta la banca en tiempos de recesión.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica

Hiperinflación: El riesgo sigue ahí

En vista de la desaceleración del financiamiento monetario, cabe preguntarse si esto provocará una desaceleración en el crecimiento de los precios. La respuesta es no. Aunque por años la inflación en Venezuela estuvo impactada por la monetización del déficit fiscal y la expansión de la liquidez, hoy aunque este factor haya perdido fuerza, los precios son impactados también por factores inerciales así como por los serios problemas de cuellos de botella en la oferta.

Aunque nuestro escenario base de proyecciones no recoge un proceso hiperinflacionario, es una posibilidad que no podemos descartar. La economía venezolana presenta los tres signos que pueden llevar a este fenómeno: alto déficit fiscal, financiamiento monetario y una baja demanda real de dinero, por lo que nuestros clientes deben estar atentos. En un escenario hiperinflacionario uno de los sectores más golpeados es el de la banca, en tanto los préstamos son a una tasa fija que se va quedando corta frente a la escalada de los precios. Sin embargo, una de las medidas que se pueden tomar a posteriori para atacar el problema es la subida de las tasas de interés por lo que hay tener cuidado con los niveles de endeudamiento y un posible aumento de las tasas para 2017.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Dicom podría tener impacto

La implementación del nuevo sistema cambiario, si es puesto en práctica tal como lo han venido enunciando, podría tener un efecto sobre la liquidez, especialmente sobre el financiamiento monetario de Pdvsa. Si efectivamente Pdvsa decide vender 60,0% de sus divisas a la tasa Dicom, esto puede traducirse en una reducción más agresiva de la dependencia monetaria lo que si Pdvsa usa estos mayores ingresos para disminuir su deuda con el banco central, podría persional la liquidez y afectar al sector financiero.

Actualmente la liquidez excedentaria de la economía se encuentra en torno a VEF 430.000 millones, por lo que la implementación de un mecanismo flotante podría impactar de manera importante el stock de liquidez de la economía. En **Ecoanalítica** estimamos que la oferta de divisas por parte del Gobierno en el nuevo mecanismo esté entre US$1.464 millones y US$1.830 millones, por lo que el impacto en la liquidez será menor al previsto, pero no por eso insignificante.

Con un tipo de cambio referencia de VEF 600,0/US$ y con la liquidez en VEF 4.294.223 millones, estimamos que si la oferta de Dicom es de US$1.464 millones, esta represente 21,9% de la liquidez; mientras que si la oferta es de US$1.830 millones su representación será mayor (27,3%). La reducida oferta de divisas por parte del Gobierno se debe a que mientras Pdvsa deba vender parte de sus divisas a la tasa Dipro, estas dejan de ir al mercado flotante. De esta decisión política (qué porcentaje vender en cada mecanismo) va a depender el éxito del mecanismo Dicom y su impacto en el tipo de cambio paralelo.

Oferta proyectada Dicom (MM US$)	TC Referencia Dicom (VEF/US$)	VEF MM (Dicom)	Liquidez (M2) (MM VEF)	% sobre liquidez	Financiamiento BCV-Pdvsa (Febrero-2016) (MM VEF)	Dólares Equivalentes (Dicom) (MM US$)
1.464	**600**	**878.400**		**21,9%**		
1.830	**600**	**1.098.000**	**4.015.682**	**27,3%**	**960.747**	**1.601**
3.500	**600**	**2.100.000**		**52,3%**		

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Sector externo: Cuando los peores escenarios se juntan

Con las cifras de la actividad económica, el BCV publicó también las cifras de 2015 de las relaciones económicas entre los agentes nacionales y el resto del mundo Las cifras de la BP demuestran un importante cambio de signo en nuestras relaciones con el sector externo: la cuenta corriente, que por años había registrado saldos positivos, ha experimentado un consecutivo déficit en los últimos cuatro trimestres, hecho que ha tenido que ser compensado por considerables superávit en la cuenta financiera, lo que refleja cómo el sector público como el privado tuvieron que echar mano de sus fondos externos.

Dicho lo anterior, tenemos que según las cifras del BCV, la cuenta corriente de Venezuela pasó de un superávit de US$3.598 millones en 2014 a un déficit de US$18.150 millones en 2015. Esta caída fue principalmente el resultado de la disminución de 50,0% de las exportaciones, a pesar de la reducción de 22,3% de las importaciones. Por su parte, la cuenta de capital también cambió de signo y registró un superávit de US$16.507 millones en 2015, como resultado en su mayor parte del saldo positivo de la cuenta de capital del sector público.

BALANZA DE PAGOS Resumen General (MM US$)	2015	2014	Var. % (a/a)
Cuenta Corriente	-18.150	3.598	-
Saldo en Bienes	456	27.206	-98,3
Exportaciones	37.760	71.731	-47,4
Importaciones de Bienes f.o.b.	-37.304	-47.508	-21,5
Saldo en Rentas	-5.798	-8.375	50,6
Saldo en Servicios	-12.611	-15.015	-16,0
Cuenta Capital	16.507	-4.316	-
Inversión de Cartera	-4.246	3.017	-
Inversión Directa	2.609	-704	-
Otra inversión	18.144	-3.063	-
Variación en Reservas Internacionales	-6.280	-718	774,6

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

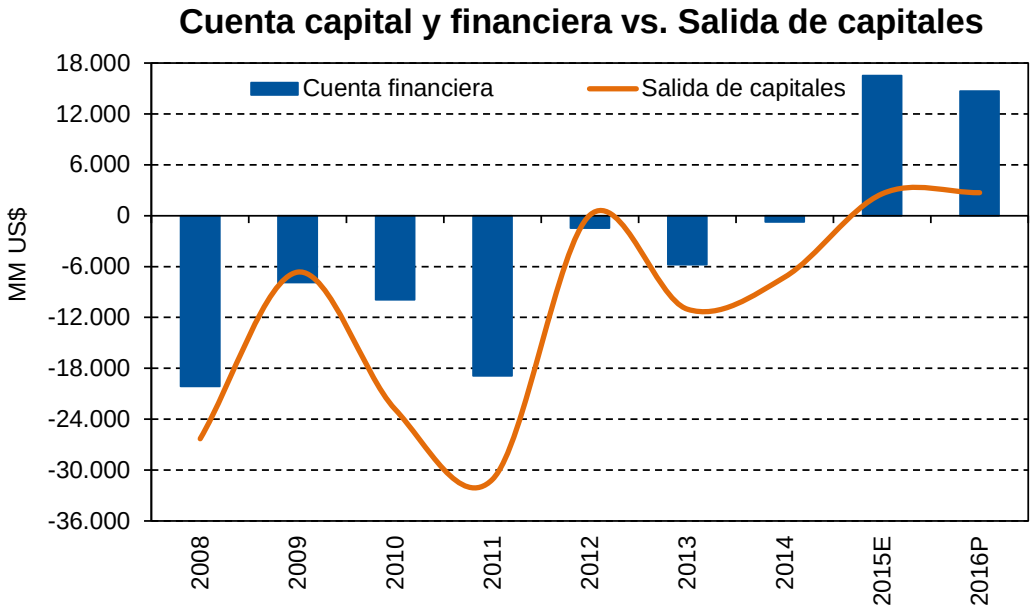
Quemando activos externos

Tal como mencionamos, ante el derrumbe de los precios del crudo y unos exigentes cronogramas de pagos de deuda externa, la respuesta del Ejecutivo ha sido apelar, entre

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

otras cosas, a la liquidación de activos externos. Como evidencia de esto, tenemos que la cuenta de capital y financiera registró un superávit de US$16.507 millones en 2015, lo que constituye un importante cambio de signo, debido a que en las últimas décadas Venezuela, por ser un país petrolero, estructuralmente financiaba su déficit en cuenta financiera con los superávit en cuenta corriente. Sin embargo, esta fórmula no fue exclusiva del sector público en tanto que al sector privado también le tocó echar mano de sus activos externos para sobrevivir a la difícil coyuntura, aunque en mucha menor medida. Así, ambos sectores configuraron el saldo positivo de la cuenta financiera.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

¿Alcanzará el dinero?

La gran pregunta actualmente es si el Ejecutivo podrá repetir la fórmula aplicada en 2015 y seguir desacumulando activos externos. Actualmente los recursos extrapresupuestarios en divisas del Gobierno se han reducido prácticamente a la mitad en un año, perdiendo US$3.900 millones y ubicándose al cierre del mes de febrero en US$3.200 millones, lo que coloca al Ejecutivo en una posición muy delicada, tomando en cuenta los pagos de deuda que se avecinan en los meses de octubre y noviembre, que ascienden a US$4.696 millones.

Sin embargo, el Ejecutivo se ha mostrado contrario a caer en *default* y sigue moviéndose con una serie de financiamientos poco ortodoxos para poder cerrar la brecha de ingresos

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

en divisas de este año (que en **Ecoanalítica** estimamos se encuentra en US$26.980 millones). De esta manera, no es de descartar que el Gobierno consiga nuevamente la renovación de alguno de los fondos chinos por alrededor de US$5.000 millones. Asimismo, el ministro Pérez Abad ha señalado que las importaciones no petroleras este año rondarán los US$15.000 millones, lo que implicaría una contracción estimada de 49,2% de las importaciones, lo que pondría difícil reducir la escasez y aumentar la producción nacional pero que sin duda busca ampliar la base de caja para realizar los pagos externos.

Flujo de Divisas (MM US$)

Concepto	2012	2013	2014	2015E	2016P
Stock de activos externos líquidos					
Sector público	34.739	26.420	21.293	21.414	9.002
Ingresos					
Exportaciones petroleras (mb/d)	2,57	2,43	2,36	2,45	2,29
Convenios energéticos (mb/d)	0,27	0,24	0,20	0,18	0,16
Exportaciones efectivas (mb/d)	2,30	2,18	2,16	2,26	2,13
Precio cesta venezolana (US$/bl)	**103,5**	**98,1**	**88,4**	**44,7**	**30,9**
Ingresos petroleros	**85.712**	**78.200**	**69.623**	**36.897**	**24.048**
Importaciones petroleras	13.308	13.116	10.831	7.755	5.273
Ingresos petroleros"netos"	**72.404**	**65.084**	**58.792**	**29.142**	**18.775**
Ingresos no petroleros	**4.308**	**3.150**	**2.983**	**3.028**	**3.179**
Ingresos Totales	**76.712**	**68.234**	**61.775**	**32.170**	**21.954**
Egresos					
Importaciones públicas no petroleras	**15.514**	**15.986**	**14.713**	**12.495**	**9.605**
Importaciones privadas prioritarias	**24.090**	**21.075**	**14.745**	**13.385**	**5.009**
Importaciones privadas no prioritarias	**18.171**	**11.414**	**11.104**	**6.926**	**9.575**
Servicios	12.106	12.633	11.130	9.627	6.368
Renta y transferencias corrientes	6.051	4.963	4.297	2.998	2.776
Deuda externa pública	**9.219**	**14.448**	**16.024**	**15.796**	**14.114**
Gobierno Central	3.489	4.976	4.829	4.452	4.571
Pdvsa	2.276	4.677	5.503	5.970	5.486
Fondo Chino	3.455	4.795	5.692	5.375	4.058
Salida de Capitales y otros	8.369	6.679	9.662	788	1.486
Egresos Totales	**93.520**	**87.198**	**81.675**	**62.014**	**48.934**
Resultado	**-16.809**	**-18.964**	**-19.900**	**-29.844**	**-26.980**

Fuentes: BCV, Mefbp, Pdvsa y Ecoanalítica

Desprotegidos ante la tormenta

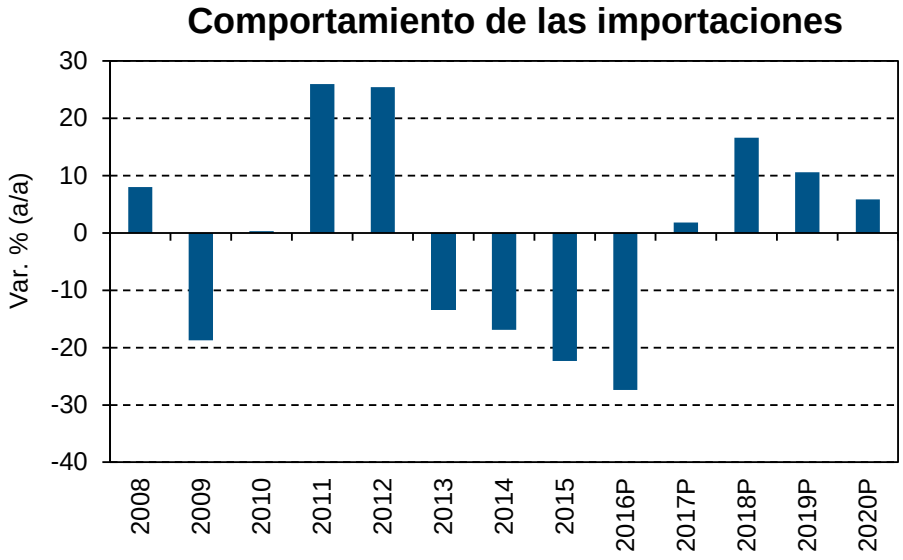
Con todas las cifras de 2015 tenemos que el país registró una desacumulación de reservas de US$5.718 millones en 2015 que cerraron el año en US$16.361 millones y que han continuado disminuyendo en lo que va de 2016, ubicándose en US$13.214

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

millones al momento de escribir estas líneas. Esto, aunado a la disminución de activos extrapresupuestarios, nos pone en una situación bastante delicada este año.

Una cesta petrolera actual de US$24,6/bl, que estimamos que promedie este año US$30,8/bl, y una producción petrolera que no termina de levantar cabeza, configura una contracción aun mayor de nuestros ingresos en divisas. Por el lado de los egresos, tenemos que nuestras importaciones se encuentran ya en torno a niveles mínimos, por lo que es crítico y riesgoso para el Gobierno seguir apelando a la contracción de las compras externas para generar base de caja, ya que podría acarrear (o agravar) la crisis alimentaria y sanitaria en el país. Aunado a un complicado cronograma de pagos de deuda externa, con pagos de US$1.663 millones y US$3.033 millones en octubre y noviembre, y con una posición externa mucho menos sólida, plantea una situación mucho más complicada de la que vivió el país en 2015. No obstante, cada día que pasa es un día que gana el Ejecutivo en surfear la crisis.



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

En total, en **Ecoanalítica** estimamos que las exportaciones asciendan a US$27.206 millones este año, mientras que las importaciones pueden cerrar el año en US$26.811 millones, lo que configurará un déficit de cuenta corriente por el orden de US$13.514 millones y un nivel de reservas internacionales de US$12.591 millones para el cierre del año.

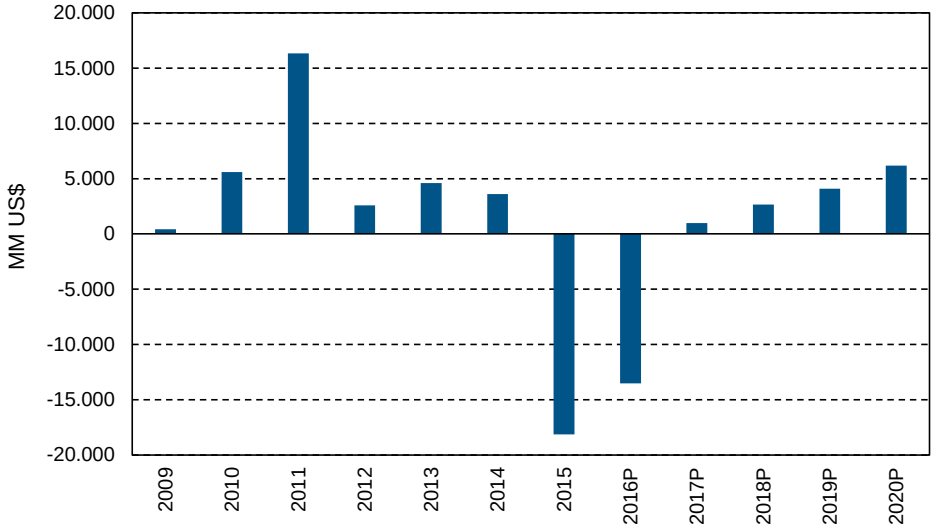
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Un respiro

Pasado 2016, y de cumplirse nuestras estimaciones, el año que viene el país puede sentir un respiro, que vendrá dado por un incremento en la cotización de la cesta petrolera venezolana, la cual proyectamos esté en US$46,9/bl, que aunque estará bastante por debajo de los máximos de los años anteriores, otorgará un respiro al Ejecutivo en sus cuentas externas. De esta manera, en **Ecoanalítica** estimamos que en 2017 las exportaciones venezolanas asciendan a US$39.777 millones, mientras que las importaciones pueden ubicarse en US$27.293 millones, lo que traerá nuevamente una cuenta corriente positiva de US$970 millones.

Evolución de la cuenta corriente



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Política cambiaria: Otra oportunidad que no debe perderse

El 2016 ha comenzado, en materia cambiaria, con la incertidumbre como regla. Al terminar 2015 ya se hacía evidente y urgente la implementación de medidas de ajuste cambiario orientadas a reducir las distorsiones del mercado. Sin embargo, tuvimos que esperar más de dos meses para que el Ejecutivo se avocara a explicar el plan de ajuste que llevaría a cabo el Gobierno, pero Nicolás Maduro nos dejó aquel día con más dudas que certezas en el ámbito cambiario, asegurando que serían los encargados del área

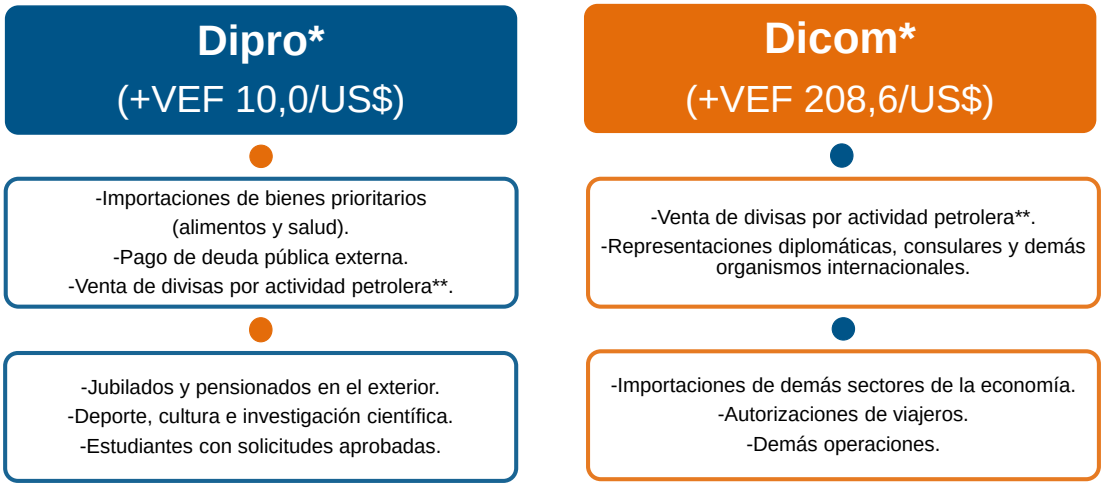
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

económica quienes explicarían en otra oportunidad los detalles, como si el país no estuviese urgido de cambios efectivos.

Semanas más tarde, el vicepresidente del Área Económica, Miguel Pérez Abad, finalmente anunció poco exhaustivo los detalles del nuevo sistema cambiario, en el cual las tasas de Cencoex, Sicad I y Simadi se reemplazarán por Dipro y Dicom. La primera será un tipo de cambio protegido que reemplazará a las tasas de VEF 6,3/US$ y VEF 13,5/US$, destinada básicamente a importaciones de sectores prioritarios, pago de deuda externa, jubilados y estudiantes con solicitudes ya autorizadas.

Por otro lado, Dicom heredará las funciones de Simadi y se destinará a importaciones no prioritarias, viajeros, actividades diplomáticas y venta de hidrocarburos. Según Pérez Abad, el sistema será ejecutado bajo un esquema en que el tipo de cambio fluctúe por oferta y demanda, desplazándose con el tiempo al "punto de equilibrio". Sin embargo, esto nos puede parecer un *deja vú* de las promesas que se hicieron al anunciarse Simadi, y que nunca se cumplieron.



Fuentes: Ecoanalítica
* TC al inicio del esquema.
** La venta de divisas por actividad petrolera puede ser cambiada por los dos mecanismos.

En teoría, la venta de divisas por concepto de exportaciones de hidrocarburos, por parte de Pdvsa y sus filiales, podrá ser canalizada por cualquiera de los dos tipos de cambio. Sin embargo, resulta un tanto inocente pensar que Pdvsa, la cual tiene un importante problema financiero, decida cambiar sus divisas a una tasa de VEF 10,0/US$, teniendo

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

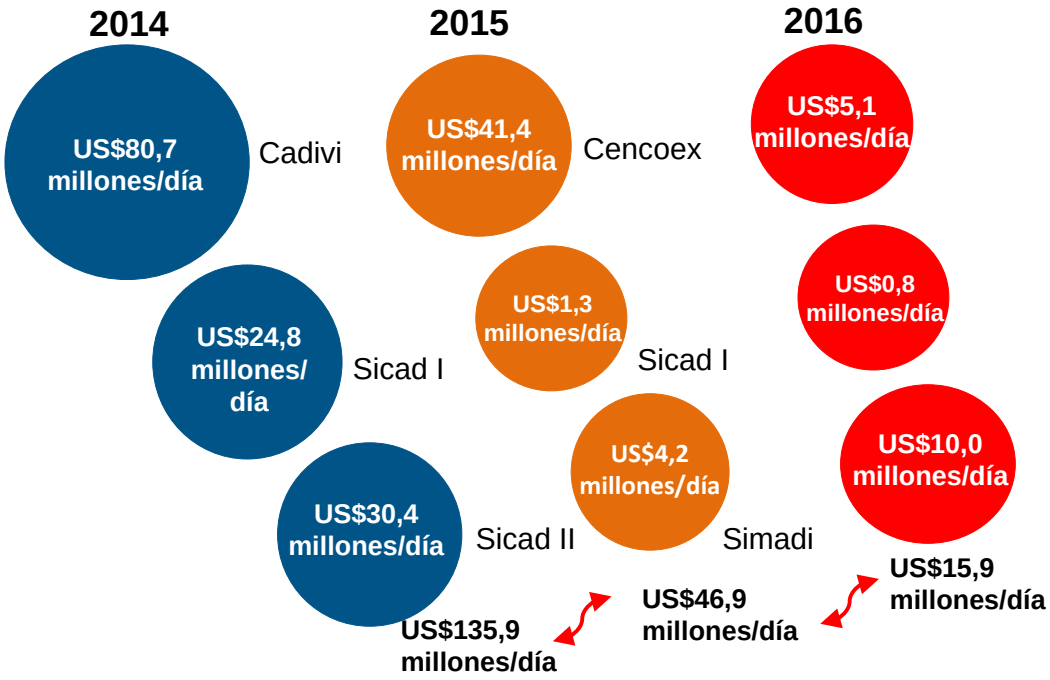
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

la oportunidad de hacerlo a una tasa 1.986,0% mayor al momento de escribir estas líneas, y que en teoría aumentaría por las fluctuaciones de la oferta y demanda.

¿Y con qué se come eso?

Con respecto al funcionamiento, Dipro y Dicom operarán bajo la misma metodología de Cencoex, lo cual representa que las solicitudes seguirán siendo canalizadas por este ente, y los particulares seguirán recurriendo a la banca pública para realizar el procedimiento, tal como estaba establecido anteriormente.

Otro punto fundamental a tomar en cuenta es cuánto liquidaría Dicom. Si observamos los niveles de liquidación de Simadi, notamos que este solo representó 9,0% de las liquidaciones promedio para 2015, 86,2% menos que el Sicad II en 2014, las cuales a su vez sufrieron una contracción importante dada la caída de los precios petroleros. Esta caída en las liquidaciones produjo que el año pasado nuestro país experimentara altos niveles de escasez de productos básicos, así como una creciente inflación, que según nuestros estimados cerró en 240,5%.



Sin embargo, es vital resaltar que en 2016 estábamos comenzando a observar un intento de devaluación encubierta por parte del Gobierno, al liquidar la mayoría de sus divisas a

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

tasa Simadi, 59,0% del promedio total; esto representa una cifra inédita en los últimos años, donde la tasa oficial más baja era la líder en lo que a liquidaciones respecta.

Este fenómeno ha permitido cambiarle a Pdvsa divisas a un tipo de cambio mayor (ya que la estatal ha venido vendiendo una mayor cantidad de divisas a tasa Simadi) e ir indexando los precios de productos importados a una tasa más alta, prefigurando así lo que llamamos una "devaluación encubierta".

En **Ecoanalítica** somos de la opinión, tomando en cuenta el nivel de liquidaciones de Simadi en los primeros meses de 2016, que el Gobierno tratará, con el Dicom, cambiar cada vez más divisas a la tasa oficial más alta, logrando así recuperar un poco las cuentas fiscales y darle un respiro a Pdvsa con sus gastos operativos. Es por ello que estimamos que en 2016 el Gobierno liquide 40,0% de las divisas en Dipro y 60,0% en Dicom.

Estimamos que la oferta diaria esté en torno a US$8,0 millones y US$10,0 millones. Sin embargo, este monto puede incrementarse si se incluye la posición de títulos de deuda pública (denominada en moneda extranjera) en posición del sector público. Con estos promedios diarios la oferta pública por este mecanismo podría ascender US$1.830 millones. Sin embargo, no hay que descartar que en la medida en que el sistema se deslice puede venir oferta adicional de parte de privados.

De cuánto estamos hablando

Otro factor a resaltar es en cuánto esperamos que se ubique la tasa de Dicom, la cual en teoría, y según Pérez Abad, fluctuará bajo la oferta y demanda de divisas. Esto nos puede parecer un *deja vú* de las promesas que se hicieron al anunciarse Simadi, y que nunca se cumplieron. Sin embargo, el contexto económico de 2016 es bastante diferente y difícil que el que vivimos el año pasado, sobre todo para un Gobierno que ha visto mermar gran parte de sus ingresos, en un año políticamente clave para el chavismo.

Siendo conservadores, y tomando en cuenta la volatilidad de las decisiones del Ejecutivo, en **Ecoanalítica** estimamos que la tasa de Dicom promedie este año los VEF 371,9/US$, 81,0% más que el promedio de Simadi hasta febrero de 2016, y a su vez que la tasa Dipro arroje un promedio de VEF 11,4/US$ al finalizar el año.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Antiguo esquema*		Nuevo esquema* (Estimados anuales)		Variación
Cencoex	VEF 6,3/US$	**Dipro**	VEF 11,4/US$	**81,0%**
Simadi	VEF 196,1/US$	**Dicom**	VEF 371,9/US$	**37,7%**

Fuentes: BCV y Ecoanalítica
* Promedio anual

¿Y qué va a pasar con el paralelo?

En los últimos años hemos visto cómo los mecanismos de asignación de divisas alternativos terminan como intentos fallidos de estabilizar el mercado cambiario nacional. El resultado del último de ellos, Simadi, nos ha dejado con un diferencial cambiario de 18.708, equivalente a 1% entre la extinta tasa de Cencoex y la no oficial, por lo que cabe preguntarnos: ¿Qué pasará con el paralelo bajo el mandato de Dicom?

Esta respuesta dependerá de cómo funcione el Dicom y la rapidez en que el Gobierno implemente este mecanismo de manera adecuada.

Podemos comenzar con lo que no se debe hacer. Si el Gobierno utiliza al Dicom como un mecanismo de simple desahogo para las cuentas públicas, sin fluctuación real en su cotización y con trabas operativas que no permitan el fácil acceso al sistema, entonces este mecanismo quedará marginado por un mercado paralelo, que por más alto que se cotice, lo superará en accesibilidad y respuesta a la demanda, sin contar, por supuesto, con las implicaciones al nivel de importaciones, inflación y escasez que esto tendría sobre la economía.

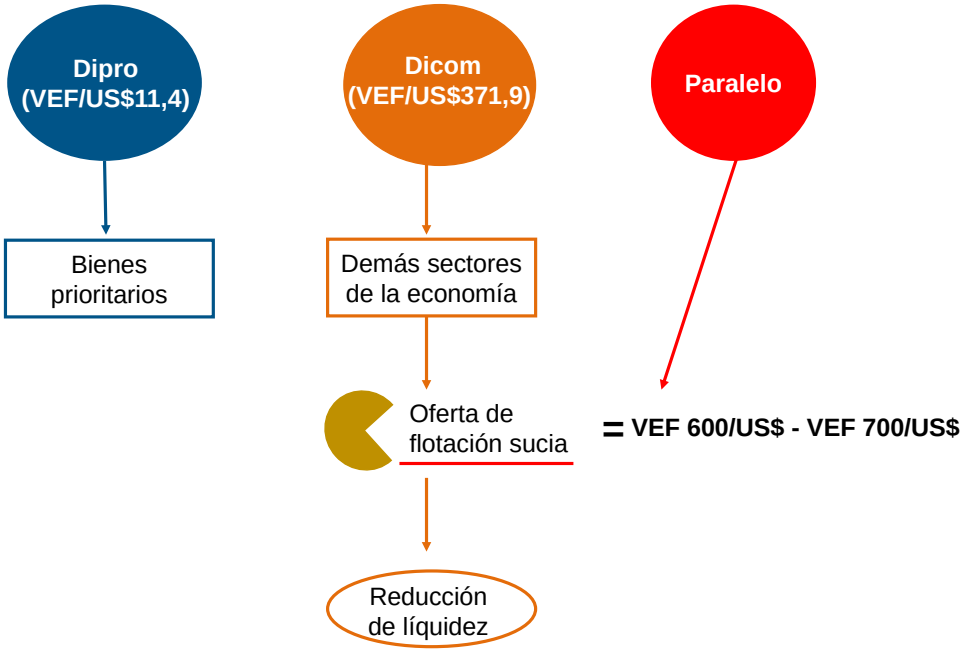
Sin embargo, para todo problema existe una solución y Dicom está en la capacidad de proporcionarla. Si el Gobierno se desliga de las prácticas cambiarias que ha llevado a cabo en los últimos años, y continúa con la liquidación efectiva de divisas en mecanismo con la mayor tasa oficial, entonces sí podríamos hablar del comienzo de la tan ansiada estabilización del mercado cambiario.

El esquema cambiario ideal, ante el actual contexto, vendría dado entonces por un Dipro que se encargue de liquidar importaciones destinadas a alimentos y salud, y un Dicom que funcione verdaderamente como un mecanismo alternativo de asignación de divisas, en que el tipo de cambio se maneje por flotación sucia, de manera tal de aumentar la tasa a un punto en que los demandantes puedan ser efectivamente atendidos.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Si esto llega a suceder, el Dicom aumentaría paulatinamente de precio, minando a aquellos demandantes que tengan la capacidad de compra más limitada. Si se tiene una tasa de VEF 200,0/US$, las personas harán la fila más larga para adquirir divisas a ese precio, mientras que si la tasa aumenta paulatinamente llegará a un punto donde pueda liquidar eficientemente divisas y el mercado paralelo tendría que encontrarse con el Dicom. En **Ecoanalítica** estimamos, bajo las condiciones actuales, que ese punto de encuentro puede ubicarse entre los VEF 600-700/US$.



Fuente: Ecoanalítica

Si se llega a este punto se puede entonces recoger el excedente de liquidez en la economía, ya que se destinarían más bolívares para la compra de cada dólar, y al mismo tiempo el Gobierno podría cambiar sus divisas a un tipo de cambio mayor, que le permitiría mejorar el déficit interno en las cuentas nacionales.

Actualmente la liquidez excedentaria de la economía se encuentra en torno a VEF 430.000 millones, por lo que la implementación de un mecanismo flotante podría impactar de manera importante el *stock* de liquidez de la economía. En **Ecoanalítica** estimamos que la oferta de divisas por parte del Gobierno en el nuevo mecanismo, que el Ejecutivo ubica entre US$5.500 y US$7.000 millones, esté entre US$1.464 millones y US$1.830 millones, por lo que el impacto en la liquidez será menor a la prevista, pero no por eso insignificante.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

A la puerta de la unificación, si tienen la voluntad

Al analizar estos escenarios, podemos concluir que nos encontramos sentados en otra oportunidad perfecta para encaminarnos hacia la unificación cambiaria. La gran interrogante recae en si el Gobierno tiene o no la voluntad de hacerlo. En **Ecoanalítica** somos de la opinión de que el nuevo Dicom tiene una oportunidad de oro para lograr el comienzo de una estabilización del mercado cambiario en Venezuela, no obstante, si algo nos han enseñado los últimos 17 años de Gobierno, es que no debemos dar nada por sentado, y tener más de un plan de emergencia es necesario, considerando siempre desde el mejor hasta el peor de los escenarios.

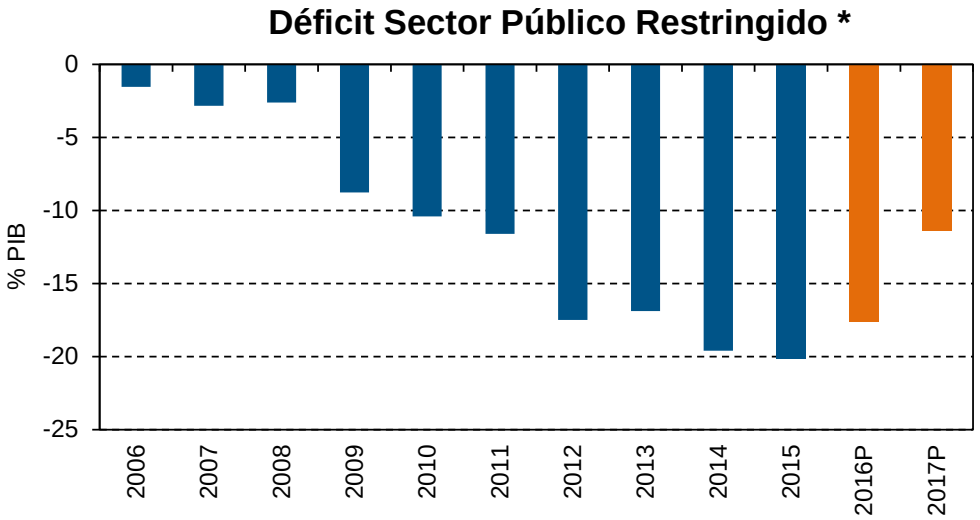
Si bien el Gobierno no ha mostrado la voluntad política de hacerlo, también es cierto que con bajos precios petroleros el Ejecutivo se está quedando con menos margen de maniobra, por lo que cambiar divisas a una tasa de cambio más alta se hace cada vez más atractivo y necesario. Estamos en presencia de la llegada al punto de inflexión en lo económico, por lo que nos queda esperar qué camino decidirá tomar el Ejecutivo.

Fiscal: El Estado actual es insostenible

El Gobierno venezolano en los últimos años se acostumbró a vivir por encima de sus posibilidades, es decir, no se arropó hasta donde le alcanzó la cobija. Como resultado de esta dinámica el déficit fiscal se ha mantenido alto en los últimos años. En el siguiente gráfico se puede observar que incluso con la caída en los precios del petróleo, el déficit del SPR, déficit del GC más el déficit de las empresas públicas no financieras (EPNF) se ha mantenido por encima de 18,3 puntos de PIB en promedio.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

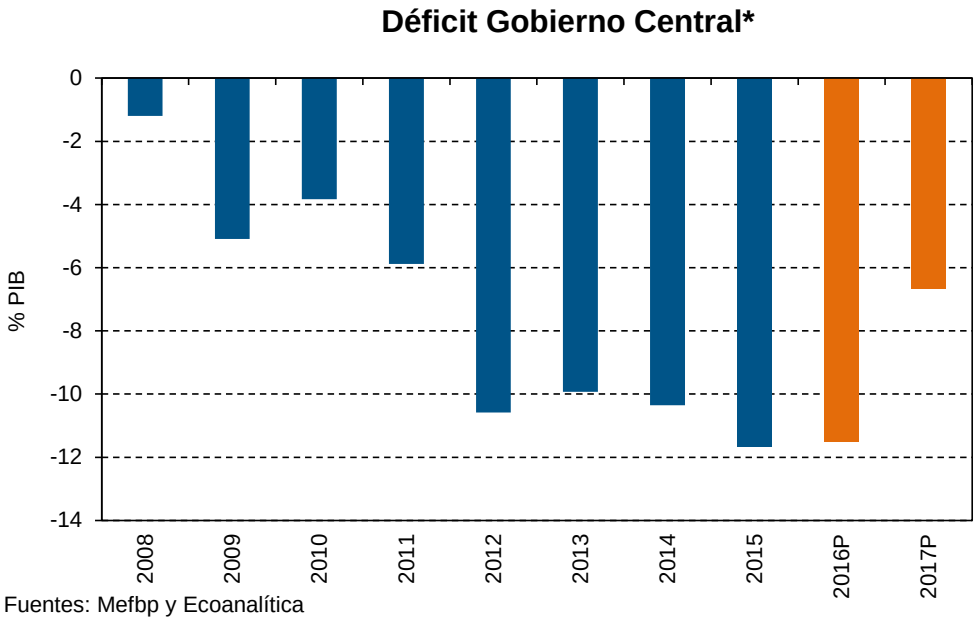


Fuentes: Mefbp y Ecoanalítica
* Datos estimados desde 2012.

La opacidad de las estadísticas venezolanas es una realidad, sin embargo, en **Ecoanalítica** hemos hecho el esfuerzo para estimar cuál ha sido el comportamiento de las cifras fiscales en los últimos períodos. Según nuestros estimados, en 2015 el déficit del GC cerró en 11,6 puntos del PIB, un incremento de 1,3 pp en comparación con 2014, cuando cerró en 10,3 puntos del PIB; asimismo, el déficit del SPR en 2015 cerró en 20,2 puntos del PIB, 0,6 puntos del PIB más que en 2014 (19,6).

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Fuentes: Mefbp y Ecoanalítica
* Datos estimados por Ecoanalitica.

Generalmente, la diferencia entre el Gobierno central y el SPR rondaba entre los 4,0 y 5,0 pp, sin embargo, como podemos observar en los dos primeros gráficos, este comportamiento no se mantuvo en los últimos años; de hecho, lo que se ha dado es un incremento en la brecha entre ambos indicadores. La justificación de esta "anomalía" reside en que el grueso del déficit del SPR se está generando fuera de la estructura del Gobierno central, es decir, a través de Pdvsa, lo cual le otorga mayor discrecionalidad al Ejecutivo para gastar.

2016 jugando a lo mismo

En 2016 no vemos un cambio estructural en la forma de ejercer la economía. Es por ello que proyectamos que el déficit del SPR en 2016 será de 17,6 puntos porcentuales, una disminución de 2,6 puntos en comparación con 2015; asimismo, el déficit del GC en 2016 se ubicará en 11,4 puntos, una disminución de 0,2 puntos en comparación con el año pasado.

Si bien estamos proyectando una disminución del déficit, esto no significa que el Gobierno lo hará mejor este año, de hecho, en un país en donde la economía se contraerá 6,2%, según nuestras proyecciones, un déficit de esta magnitud es alarmante, especialmente cuando la capacidad de financiamiento cada día se hace más costosa y por ende imposible a conseguir en la actual coyuntura.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

En el siguiente cuadro se puede ver que si bien los gastos corrientes están disminuyendo, los ingresos como puntos del PIB también lo están haciendo, es decir, al final el déficit es menor pero el impacto del desequilibrio es mucho mayor.

Sector Público Restringido
Resultado Financiero Anual
(Peso con respecto al PIB)

	2014E	2015P	2016P
Total Ingresos	**28,3%**	**24,2%**	**21,6%**
Ingresos Corrientes	28,3%	24,2%	21,6%
Tributarios	15,0%	12,8%	11,2%
No Tributarios	13,3%	11,4%	10,4%
Total Gastos y Concesión Neta de Préstamos	**47,9%**	**44,4%**	**39,2%**
Total Gastos	47,9%	44,4%	39,2%
Gastos Corrientes	39,8%	33,2%	34,6%
Gasto de Capital	7,2%	11,2%	4,6%
Adquisición de Activos de Capital Fijo	4,0%	5,8%	1,0%
Superávit o Déficit Corriente	-11,5%	-9,0%	-13,0%
Superávit o Déficit Financiero	**-19,6%**	**-20,2%**	**-17,6%**

Fuentes: Mefbp y Ecoanalítica

Tres elementos clave

En su lucha para "solventar" la crisis, el Gobierno ha tomado medidas, las cuales en **Ecoanalítica** somos de la opinión que son de poco impacto y se encuentran lejos de resolver la actual crisis. Estas medidas son:

1. **Devaluación de la moneda.** Al devaluar la moneda el Gobierno percibiría mayores bolívares por la misma cantidad de dólares, lo que traería consigo unos ingresos por devaluación. Según nuestros escenarios, estos ingresos podrían alcanzar entre 3,3 y 6,9 puntos del PIB.

2. **Subsidio a la gasolina.** El subsidio a la gasolina ha sido uno de los subsidios más regresivos aplicados por la administración chavista. Con el incremento del precio estimamos que los ingresos contables alcancen 1,0 puntos del PIB, mientras que el subsidio se mantiene alrededor de los 1,5 y 1,7 puntos del PIB.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

3. **Reforma fiscal.** El año pasado, en aras de aliviar las cuentas fiscales, el Gobierno aplicó una "revolución tributaria". En **Ecoanalítica** proyectamos que el alcance de estas reformas fiscales será limitado, pues con estos ajustes el Gobierno solo percibirá alrededor de 2,0 puntos del PIB.

El impacto neto de estas medidas en 2016 se ubicará entre 3,8 y 7,2 puntos de PIB, impacto insuficiente si consideramos que la brecha fiscal del SPR de 2015 y 2016 está en promedio por encima de los 18 puntos del PIB. Al final las medidas "económicas" con impacto fiscal resultaron ser otro paño caliente para una economía que lo que necesita es una intervención quirúrgica. El ajuste fue en los precios y no en la estructura del modelo.

La inflación variable de peso

Otra variable clave que afecta el desenvolvimiento de los indicadores fiscales es la inflación. A medida que la inflación crezca los ingresos reales por recaudación de impuestos y el impacto del gasto se van a ver mermados. En 2014 los ingresos reales crecieron 5,8%, mientras que en 2015 alcanzaron un crecimiento de 10,8%, una cifra baja considerando las reformas que se han venido haciendo en los últimos años en los tributos. Por su parte, el gasto real en 2014 creció 3,5%, mientras que en 2015 se contrajo 9,8%. Al final el Gobierno se ha convertido en el peor enemigo de sus propios balances fiscales.

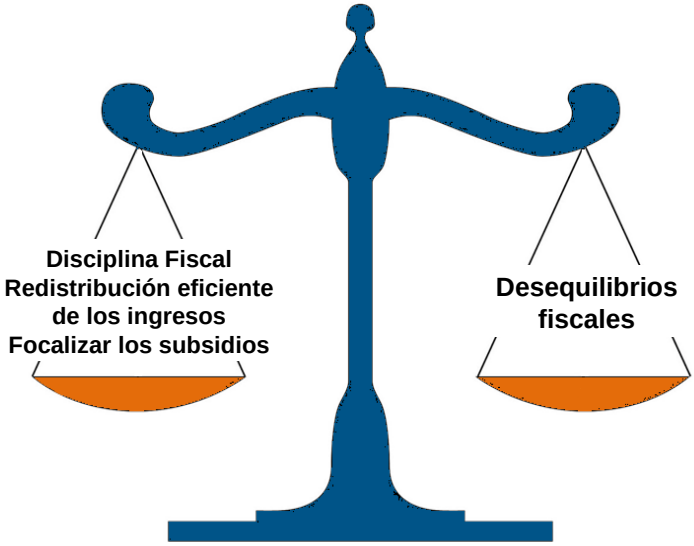
Otro de los efectos que han surgido de la constante expansión del gasto a través de la impresión de billetes y monedas ha sido el impuesto inflacionario. Según nuestros estimados esta distorsión en 2013 alcanzó los 8,9 puntos del PIB, en 2014 16,7 puntos y en 2015 13,0 puntos.

Lo que realmente se necesita

Si el Gobierno realmente quiere lograr un balance fiscal apropiado para una economía petrolera en crisis, tiene que optar por mayor disciplina fiscal, redistribuir de mejor manera los ingresos y focalizar los subsidios de forma progresiva (mejorar eficiencia en gastos).

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7



Sin duda, lograr esto es uno de los retos más grandes para el actual Gobierno, sobre todo porque los años por venir son electorales y a nadie le gusta que aumenten impuestos y disminuyan los subsidios.

Un futuro desequilibrado

El actual Gobierno ha demostrado que su mejor arma es impulsar el populismo a través del gasto público, incluso cuando esta herramienta cada día tiene menos poder de convencimiento. Pareciera que el Ejecutivo no ha querido entender que los precios de petróleo bajo llegaron para quedarse y que por tanto seguir gastando más allá de las posibilidades traerá consigo consecuencia cada vez más graves.

El futuro fiscal del país dependerá de si realmente se toman medidas pragmáticas o si se busca seguir cultivando el populismo a través del gasto. Lo que sí está claro es que mientras mayor sea la inflación menor será el poder del gasto, incluso cuando el Gobierno se empeña en aumentar constantemente el salario mínimo y/o crear cada vez nuevas misiones. Por esto es que en 2017 en **Ecoanalítica** proyectamos que el déficit del SPR se ubicará en 11,4 puntos del PIB, mientras que el déficit del GC en 6,6 puntos, una disminución de 6,8 y 4,8 puntos, respectivamente, en comparación con 2016.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Conclusiones: La transición política decidirá lo económico

Han transcurrido poco más de tres meses de este año 2016 y frente a una crisis de carácter estructural con desequilibrios profundos, el Ejecutivo solo ha tomado medidas a nivel de precios. Esto nos hace pensar que la apuesta del Gobierno es mantener un modelo económico con relajación en precios para llegar a enero del año entrante donde, de haber un cambio político, sería el Vicepresidente de la República quien tomaría el poder por los dos años restantes que le quedarían al chavismo de este período.

Por otro lado, tenemos a la oposición con el Poder Legislativo trabajando en los diferentes caminos para lograr el cambio político que muchos desean, pero hay quienes lo ven en un futuro cercano y otros, un poco más lejano. Sin embargo, la percepción por los discursos de ambos bandos nos hace ver que las dos facciones están conscientes de que en este momento Venezuela atraviesa un cambio político. Pero ¿cómo y cuándo va a terminar?

En Venezuela, con el pasar de los años, lo económico ha estado cada vez más dependiente de lo político y en este año clave en el corto y mediano plazo pareciera que esta dependencia está en su punto más alto. En otras palabras, el desarrollo de la economía venezolana en el año 2016 y por lo menos hasta 2019 dependerá mucho de lo que logren las facciones políticas del país: el chavismo y la oposición.

Tomando todos estos puntos en consideración, se presentan dos escenarios para el futuro de la economía venezolana: una transición desordenada y de largo plazo o una transición con mayor probabilidad de que sea ordenada. Analicemos ahora qué resultados podríamos encontrar en lo económico ante estos dos escenarios.

En primer lugar, el proceso de transición desordenada que podría estar liderado por una facción del chavismo, quien tomaría las riendas del país el año entrante y que le permitiría al Gobierno tener una transición de dos años con espacio para la toma de decisiones que lo logren fortalecer como poder político. Ante este escenario, el resultado económico no sería muy diferente de lo que ya hemos visto pero sí con la posibilidad de que el nivel de deterioro sea aún mayor.

Una transición larga y desordenada con múltiples luchas por el poder dentro del propio chavismo podría llevar a la economía a caer en un ciclo hiperinflacionario, en que el nivel de crecimiento de la pobreza llegaría a niveles nunca antes vistos en el país. Estamos hablando de cifras de inflación que superarían el 2.000,0% o aun peor, que Venezuela

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

entraría en un problema de inflación crónica con varios años seguidos con inflación rondando entre 500,0% y 800,0% anualmente.

Por el lado de la actividad económica, sobre todo la producción nacional, se vería afectada notablemente con niveles de contracción económica que pueden llegar a ser mayores al 10,0% e incluso 15,0%, un déficit fiscal crónico con financiamiento a través del impuesto inflacionario y la constante monetización a través del BCV o alguna empresa pública. En otras palabras, estaríamos hablando de los peores años económicos para Venezuela, en que la escasez, los controles y la opacidad serían las características principales.

En segundo lugar, tenemos un proceso de transición político que se daría este año y llevaría a un cambio de modelo económico importante, aunque sin ver muchos resultados económicos positivos durante este 2016. Por el contrario, en 2017 sí veríamos cambios importantes, motivado a que el nivel de ajuste que necesita la economía venezolana es más fuerte cada día que pasa. Pensar que un ajuste no impactaría de forma negativa la economía en el corto plazo es tener una visión limitada de los problemas que sufre el país.

Al momento de escribir estas líneas, consideramos que la probabilidad es alta de que la transición bajo el mando del sector opositor sea ordenada. Esto nos llevaría a cerrar este 2016 con la inflación más alta de la historia del país, pero con una tendencia a declinar de manera importante en 2017 e incluso llegar a cifras cercanas al 20,0% para el año 2018. Es decir, Venezuela mantendría una inflación muy alta en términos relativos con respecto al resto de los países, pero con la implementación de una política monetaria dirigida por un BCV independiente en pro de lograr una reducción significativa en el nivel de variación de precios.

En materia fiscal, se observaría una reducción importante en el nivel de déficit con una alta probabilidad de que en el año 2018 pudiéramos observar un escenario fiscal favorable, siempre y cuando se alcance una política fiscal de reducción, focalización y transparencia en términos de gasto público, en conjunto con un incremento en los ingresos para el Estado. Al nivel de PIB, el efecto rebote después de tres años consecutivos (2014-2016) sería considerable, pasando a tener niveles de crecimiento, por lo menos hasta 2020, por encima del 2,0%. Esto no se daría sin un gran acuerdo nacional entre el Gobierno y el sector productivo. Es decir, un cambio político es un factor necesario mas no suficiente para ver resultados positivos; tiene que existir un nivel de compromiso con el cambio a nivel nacional que genere expectativas y por tanto se materialice en términos reales.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

En **Ecoanalítica** consideramos que en este momento el segundo escenario es el que mayor probabilidad tiene, sin embargo, cada día que pasa esa probabilidad va disminuyendo y el primer escenario va ganando fuerza. Los países no tocan fondo y en tiempos de crisis es necesario lograr acuerdos y tomar decisiones acertadas para salir de ellas.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tablas

Tabla 1	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INDICADORES BASICOS			PROYECCIONES			
Actividad Petrolera Venezolana (Cifras Oficiales) (miles b/d y US$/b)						
BASADA EN CIFRAS DESDE PDVSA:						
Producción Hidrocarburos Liquidos	2.910	2.995	3.081	3.106	3.122	3.127
Var %	0,4%	2,9%	2,9%	0,8%	0,5%	0,1%
Producción Petroleo Crudo Definición PDVSA	2.798	2.880	2.964	2.986	3.002	3.004
Var %	0,5%	3,0%	2,9%	0,8%	0,5%	0,1%
Producción de Petróleo Crudo Definición OPEP	2.691	2.777	2.859	2.881	2.896	2.897
Var %	0,6%	3,2%	3,0%	0,7%	0,5%	0,0%
Exportaciones de Crudos y Productos s/PDVSA	2.176	2.179	2.171	2.187	2.210	2.237
Var %	-8,5%	0,1%	-0,3%	0,7%	1,0%	1,2%
BASADA EN CIFRAS DESDE FUENTES SECUNDARIAS Y CALCULOS PROPIOS						
Producción de Petróleo Crudo Fuentes Secundarias OPEP	2.611	2.778	2.948	3.062	3.174	3.274
Var %	1,6%	6,4%	6,2%	3,9%	3,6%	3,1%
Exportaciones de Crudos y Productos Fuentes Secundarias Aparentes	1.952	2.020	2.084	2.180	2.294	2.422
Var %	-3,4%	3,5%	3,2%	4,6%	5,2%	5,6%
Diferencias entre Fuentes de Información:			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Producción de Petróleo Crudo	-	-	-	-	-	-
Exportaciones de Crudos y Productos	224	159	88	7	(84)	(185)
Cesta Petrolera Venezolana						
Cesta Petrolera Venezolana	44,75	30,88	46,93	53,97	59,37	65,31
Var %	-49,6%	-31,0%	52,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Diferencia con marcador Brent Mar del Norte	9,03	8,38	9,60	9,34	9,01	8,89
Actividad Económica (PIB) A precios Constantes de 1997 (Tasas de Variación %)						
Total	-5,7%	-6,2%	3,4%	3,8%	2,5%	2,3%
Petrolero	0,1%	0,4%	0,3%	0,2%	0,6%	0,3%
No Petrolero	-5,6%	-7,3%	4,2%	3,8%	2,8%	2,3%
Impuestos Indirectos	-11,2%	-4,7%	1,8%	8,1%	2,4%	4,5%
Indicadores Socio-Económicos (%)						
Tasa de Desempleo	6,8%	7,0%	6,8%	6,7%	6,7%	6,9%
Tasa de Informalidad	40,7%	43,5%	44,2%	43,0%	41,2%	35,1%
Pobreza Cifras INE Ajustadas:			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% Individuos en Situación de Pobreza	41,0%	49,1%	31,4%	32,3%	27,2%	8,5%
% Individuos en Situación de Pobreza Extrema	17,6%	21,2%	20,2%	19,0%	16,1%	5,3%
Inflación (Variaciones %) (Base 1997=100)						
Inflación a nivel de mayorista						
Puntual (Dic/Dic)	214,0%	422,8%	123,9%	17,9%	21,1%	14,9%
Promedio Anual	153,6%	376,2%	182,7%	52,3%	20,0%	17,6%
Inflación a nivel del consumidor Area Metropolitana de Caracas						
Puntual (Dic/Dic)	159,7%	323,7%	127,5%	22,6%	20,1%	14,9%
Promedio Anual	111,8%	258,8%	205,9%	55,2%	18,4%	17,7%
Inflación a nivel del consumidor Total Nacional						
Puntual (Dic/Dic)	180,9%	319,3%	131,5%	22,4%	18,8%	13,9%
Promedio Anual	121,7%	268,7%	210,6%	55,8%	17,4%	23,9%
Tipo de Cambio e Indicadores Sobrevaluación (Bs.F/US$ y %)						
TIPO DE CAMBIO OFICIAL Preferencial						
Oficial Preferencial al Cierre	6,30	15,00	504,88	615,20	644,67	780,41
Var %	0,0%	138,1%	3265,9%	21,9%	4,8%	21,1%
Oficial Promedio	6,30	11,35	341,03	578,84	644,67	736,47
Var %	0,0%	80,2%	2904,6%	69,7%	11,4%	14,2%
TIPO DE CAMBIO OFICIAL Petrolero						
Oficial Petrolero al Cierre	17,57	422,93	678,04	615,20	644,67	780,41
Var %	178,9%	2306,6%	60,3%	-9,3%	4,8%	21,1%
Oficial Promedio	16,63	241,58	593,16	595,27	644,67	736,47
Var %	164,0%	1352,3%	145,5%	0,4%	8,3%	14,2%
TIPO DE CAMBIO Permuta (Sitme de 2010 en adelante)						
Tipo de Cambio al Cierre	144,15	596,21	792,03	615,20	691,48	780,41
Var %	290,0%	313,6%	32,8%	-22,3%	12,4%	12,9%
Tipo de Cambio Promedio	142,25	371,94	697,13	613,28	644,67	736,47
Var %	382,3%	161,5%	87,4%	-12,0%	5,1%	14,2%
TIPO DE CAMBIO DE COSTO EFECTIVO (PONDERADO)						
Costo Efectivo al Cierre	81,98	518,72	678,04	615,20	644,67	780,41
Var %	154,7%	532,7%	30,7%	-9,3%	4,8%	21,1%
Costo Promedio	56,08	335,70	593,16	595,27	644,67	736,47
Var %	158,3%	498,6%	76,7%	0,4%	8,3%	14,2%
INDICADORES DE SOBREVALUACION COMERCIAL						
Tipo de Cambio de Paridad Comercial No Petrolero	67,68	327,22	795,52	929,32	1.081,11	1.181,57
Sobrevaluación/(Subvaluación) T.C. Oficial	974,2%	2081,5%	57,6%	51,1%	67,7%	51,4%
Indicadores de Liquidez y Tasas de Interés						
Tasas Activas						
Cierre del Año	21,0	29,1	41,2	65,0	34,7	17,8
Promedio Anual	20,0	26,7	37,5	56,5	47,5	25,6
Real Promedio Anual	-43,4	-64,7	-55,0	0,8	24,5	6,7
Tasas Pasivas	0	0	0	0	0	0
Cierre del Año	15,1	24,6	35,2	58,5	28,7	13,8
Promedio Anual	14,7	22,2	31,5	50,0	41,5	21,6
Real Promedio Anual	-45,8	-65,9	-57,0	-3,4	19,5	3,3
Liquidez Monetaria al Cierre M2 (Millones de Bs.F.)	4.015.681.959	7.915.996.160	12.299.236.262	13.510.936.203	16.013.367.645	20.725.981.993
Var % (Dic/Dic)	100,7%	97,1%	55,4%	9,9%	18,5%	29,4%
Var % (Dic/Dic) A precios constantes de 1997	-22,7%	-53,5%	-31,7%	-10,4%	-1,3%	12,6%
Indicadores del Sector Externo (millones US$)						
Exportaciones	37.366	27.114	39.777	45.893	50.948	56.663
Var %	-50,0%	-27,4%	46,2%	15,4%	11,0%	11,2%
Importaciones	36.910	26.811	27.293	31.832	35.198	37.259
Var %	-22,3%	-27,4%	1,8%	16,6%	10,6%	5,9%
Balanza Comercial	456	9.513	12.484	14.061	15.750	19.404
Cuenta Corriente	(18.150)	(13.591)	970	2.657	4.095	6.191
Balanza de Pagos	(5.029)	(4.928)	8.026	4.501	3.452	4.880
Activos Totales Reservas Internacionales(exc.Fonden)	16.361	12.591	20.872	25.219	28.548	33.329
Meses de Importaciones y Servicio Deuda Externa	5,3	5,8	7,6	8,8	10,7	14,5
Indicadores Finanzas Públicas Gobierno Central %PIB						
Superávit (+) / Deficit (-) Primario % PIB	-19,4%	-5,0%	-2,5%	3,2%	5,5%	5,6%
Superávit (+) / Deficit (-) Financiero % PIB	-21,6%	-6,1%	-4,3%	2,0%	4,6%	4,8%

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 2	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Indicadores de Tipo de Cambio y Precios	ESTIMADO	PROYECCIONES				
TIPO DE CAMBIO E INDICADORES DE SOBREVALUACION						
Tipo de Cambio al Cierre del Año Bs./US$						
Oficial Preferencial	**6.300,0**	**15.000,0**	**504.881,9**	**615.202,7**	**644.674,1**	**780.410,1**
Oficial Petrolero	**17.573,8**	**422.933,9**	**678.043,1**	**615.202,7**	**644.674,1**	**780.410,1**
Oficial Ponderado	**17.573,8**	**422.933,9**	**678.043,1**	**615.202,7**	**644.674,1**	**780.410,1**
Permuta BCV	144.153,7	596.206,3	792.026,3	615.202,7	691.480,5	780.410,1
Alternativo	833.330,0	1.500.000,0	792.026,3	615.202,7	691.480,5	780.410,1
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	**81.983,8**	**518.716,4**	**678.043,1**	**615.202,7**	**644.674,1**	**780.410,1**
Tipo de Cambio al Cierre del Año Bs.F/US$						
Oficial Preferencial	**6,30**	**15,00**	**504,88**	**615,20**	**644,67**	**780,41**
Oficial Petrolero	**17,57**	**422,93**	**678,04**	**615,20**	**644,67**	**780,41**
Oficial Ponderado	**17,57**	**422,93**	**678,04**	**615,20**	**644,67**	**780,41**
Permuta BCV	**144,15**	**596,21**	**792,03**	**615,20**	**691,48**	**780,41**
Alternativo	**833,33**	**1.500,00**	**792,03**	**615,20**	**691,48**	**780,41**
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	**81,98**	**518,72**	**678,04**	**615,20**	**644,67**	**780,41**
Tasa de Devaluación Nominal al Cierre del Año						
Oficial Preferencial	**0,0%**	**138,1%**	**3265,9%**	**21,9%**	**4,8%**	**21,1%**
Oficial Petrolero	**178,9%**	**2306,6%**	**60,3%**	**-9,3%**	**4,8%**	**21,1%**
Oficial Ponderado	**178,9%**	**2306,6%**	**60,3%**	**-9,3%**	**4,8%**	**21,1%**
Permuta BCV	290,0%	313,6%	32,8%	-22,3%	12,4%	12,9%
Alternativo	381,0%	80,0%	-47,2%	-22,3%	12,4%	12,9%
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	**154,7%**	**532,7%**	**30,7%**	**-9,3%**	**4,8%**	**21,1%**
Tipo de Cambio Promedio Anual Bs./US$						
Oficial Preferencial	**6.300,0**	**11.350,0**	**341.025,8**	**578.837,5**	**644.674,1**	**736.469,2**
Oficial Petrolero	**16.634,3**	**241.582,2**	**593.157,1**	**595.271,4**	**644.674,1**	**736.469,2**
Oficial Ponderado	**16.634,3**	**241.582,2**	**593.157,1**	**595.271,4**	**644.674,1**	**736.469,2**
Permuta BCV	142.251,0	371.941,1	697.127,8	613.278,8	644.674,1	736.469,2
Alternativo	517.017,9	1.472.222,1	861.690,3	613.278,8	644.674,1	736.469,2
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	**56.077,0**	**335.703,9**	**593.157,1**	**595.271,4**	**644.674,1**	**736.469,2**
Tipo de Cambio Promedio Anual Bs.F/US$						
Oficial Preferencial	**6,30**	**11,35**	**341,03**	**578,84**	**644,67**	**736,47**
Oficial Petrolero	**16,63**	**241,58**	**593,16**	**595,27**	**644,67**	**736,47**
Oficial Ponderado	**16,63**	**241,58**	**593,16**	**595,27**	**644,67**	**736,47**
Permuta BCV	**142,25**	**371,94**	**697,13**	**613,28**	**644,67**	**736,47**
Alternativo	517,02	1.472,22	861,69	613,28	644,67	736,47
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	**56,08**	**335,70**	**593,16**	**595,27**	**644,67**	**736,47**
Tipo de Cambio Promedio Anual Bs./US$						
Oficial Preferencial	**0,0%**	**80,2%**	**2904,6%**	**69,7%**	**11,4%**	**14,2%**
Oficial Petrolero	**164,0%**	**1352,3%**	**145,5%**	**0,4%**	**8,3%**	**14,2%**
Oficial Ponderado	**164,0%**	**1352,3%**	**145,5%**	**0,4%**	**8,3%**	**14,2%**
Permuta BCV	382,3%	161,5%	87,4%	-12,0%	5,1%	14,2%
Alternativo	469,6%	184,8%	-41,5%	-28,8%	5,1%	14,2%
Costo Efectivo de las Importaciones de Bienes y Servicios	**158,3%**	**498,6%**	**76,7%**	**0,4%**	**8,3%**	**14,2%**
Tipos de Paridad de Poder De Compra y Desviaciones al Cierre del Año						
Paridad de Poder de Compra Comercial	**67675,0**	**327222,7**	**795517,3**	**929317,1**	**1081109,8**	**1181574,2**
Paridad de Poder de Compra Comercial Efectiva	67101,7	325857,7	749573,1	873333,6	1022444,4	1110556,9
Tipo de Cambio Real Corto Plazo	58505,6	237638,3	531958,0	628514,2	721033,9	792306,0
Desviaciones del Tipo de Cambio Oficial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobrevaluación + /(Subvaluación -) COMERCIAL	**974,2%**	**2081,5%**	**57,6%**	**51,1%**	**67,7%**	**51,4%**
Sobrevaluación + /(Subvaluación -) COMERCIAL EFECTIVA	965,1%	2072,4%	48,5%	42,0%	58,6%	42,3%
Sobrevaluación + /(Subvaluación -) REAL CORTO PLAZO	828,7%	1484,3%	5,4%	2,2%	11,8%	1,5%
INDICADORES DE PRECIOS A NIVEL DE CONSUMIDOR A.M.C. (1997=100)						
Indice General de Precios al Consumidor Area Metropolitana de Caracas						
Indice Promedio Anual	**10.399,8**	**37.312,2**	**114.133,8**	**177.187,1**	**209.841,4**	**246.922,6**
Var % (Inflación Promedio)	**111,8%**	**258,8%**	**205,9%**	**55,2%**	**18,4%**	**17,7%**
Indice Diciembre	**16.160,1**	**68.477,6**	**155.787,0**	**190.969,4**	**229.261,0**	**263.443,8**
Var % (Inflación Puntual)	**159,7%**	**323,7%**	**127,5%**	**22,6%**	**20,1%**	**14,9%**
INDICADORES DE PRECIOS A NIVEL DE CONSUMIDOR NACIONAL (DIC 2007=100)						
Indice Nacional de Precios al Consumidor						
Indice Promedio Anual	**1460,5**	**5385,3**	**16727,9**	**26069,5**	**30596,9**	**37900,2**
Var % (Inflación Promedio)	**121,7%**	**268,7%**	**210,6%**	**55,8%**	**17,4%**	**23,9%**
Indice Diciembre	**2357,9**	**9887,0**	**22884,9**	**28009,3**	**33288,6**	**37900,2**
Var % (Inflación Puntual)	**180,9%**	**319,3%**	**131,5%**	**22,4%**	**18,8%**	**13,9%**
Indice Area Metropolitana de Caracas						
Indice Promedio Anual	**1381,1**	**4955,1**	**15157,2**	**23530,8**	**27867,4**	**32791,8**
Var % (Inflación Promedio)	**111,8%**	**258,8%**	**205,9%**	**55,2%**	**18,4%**	**17,7%**
Indice Diciembre	**2146,1**	**9094,0**	**20688,8**	**25361,1**	**30446,4**	**34985,9**
Var % (Inflación Puntual)	**159,7%**	**323,7%**	**127,5%**	**22,6%**	**20,1%**	**14,9%**
Servicios Basicos de Comunicaciones	***1.347,1***	***1.890,9***	***29.951,0***	***73.892,1***	***117.042,2***	***161.687,3***
Var %	***11,7%***	***40,4%***	***1483,9%***	***146,7%***	***58,4%***	***38,1%***

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 3	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Balanza de Pagos, Reservas Internacionales y Deuda Externa	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Balanza de Pagos (Millones de USA$)						
SALDO EN BIENES (BALANZA COMERCIAL)	**456**	**394**	**12.484**	**14.061**	**15.750**	**19.404**
Exportaciones de Bienes	**37.366**	**27.206**	**39.777**	**45.893**	**50.948**	**56.663**
Var. %	**-50,0%**	**-27,2%**	**46,2%**	**15,4%**	**11,0%**	**11,2%**
Petroleras	**35.542**	**25.126**	**37.199**	**43.083**	**47.884**	**53.324**
Var. %	**-50,5%**	**-29,3%**	**48,0%**	**15,8%**	**11,1%**	**11,4%**
No Petroleras	**1.824**	**2.079**	**2.578**	**2.810**	**3.063**	**3.339**
Var. %	**-38,9%**	**14,0%**	**24,0%**	**9,0%**	**9,0%**	**9,0%**
- Importaciones de Bienes	**36.910**	**26.811**	**27.293**	**31.832**	**35.198**	**37.259**
Var. %	**-22,3%**	**-27,4%**	**1,8%**	**16,6%**	**10,6%**	**5,9%**
SALDO EN SERVICIOS	**(12.611)**	**(8.355)**	**(6.521)**	**(6.632)**	**(6.770)**	**(8.212)**
Exportaciones de Servicios	1.167	1.289	1.677	1.976	2.173	1.949
Var. %	-37,6%	10,5%	30,1%	17,8%	10,0%	-10,3%
Importaciones de Servicios	13.778	9.645	8.198	8.608	8.944	10.161
Var. %	-18,4%	-30,0%	-15,0%	5,0%	3,9%	13,6%
SALDO EN RENTA	**(5.798)**	**(5.334)**	**(4.801)**	**(4.561)**	**(4.652)**	**(4.745)**
Transferencias Corrientes	(197)	(218)	(192)	(211)	(233)	(256)
CUENTA CORRIENTE	**(18.150)**	**(13.514)**	**970**	**2.657**	**4.095**	**6.191**
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	**15.617**	**14.689**	**12.781**	**8.141**	**5.025**	**4.923**
CUENTA CAPITAL	-	-	-	-	-	-
INVERSION DIRECTA, NETA	2.609	2.849	3.811	4.520	5.424	5.859
Del Extranjero en Venezuela	1.483	1.779	2.313	3.007	3.608	3.680
De Venezuela en el Extranjero	1.126	1.070	1.498	1.513	1.816	2.179
INVERSION DE CARTERA,neta	(4.246)	(4.886)	(5.375)	(5.618)	(6.170)	(5.516)
Sector Público	(4.307)	(4.953)	(5.448)	(5.720)	(6.293)	(5.663)
Sector Privado	60	66	73	102	123	147
OTRA INVERSION	15.634	16.726	14.345	9.240	5.771	4.580
Sector Público	13.652	14.016	10.957	6.190	5.161	5.739
Sector Privado (Salidas de Capitales)	2.582	2.711	3.388	3.050	610	(1.159)
ERRORES Y OMISIONES	**(4.636)**	**(6.027)**	**(5.725)**	**(6.298)**	**(5.668)**	**(6.235)**
BALANZA DE PAGOS	**(5.029)**	**(4.851)**	**8.026**	**4.501**	**3.452**	**4.880**
Posición de Reservas Internacionales (Millones de US$)						
ACTIVOS TOTALES DE RESERVAS INTERNACIONALES	**16.361**	**12.591**	**20.872**	**25.219**	**28.548**	**33.329**
- FEM/FIEM/FIV	3	3	4	4	4	4
Reservas Internacionales Brutas BCV	**16.358**	**12.588**	**20.868**	**25.215**	**28.544**	**33.325**
- Pasivos de Reservas	513	590	767	614	491	393
Reservas Internacionales Netas BCV	18.176	12.074	20.101	24.601	28.053	32.933
- Oro Monetario	11.813	9.513	9.608	10.089	10.593	11.123
- DEG/Posición FMI	578	589	601	613	625	638
Reservas Internacionales Operativas BCV	**3.967**	**2.485**	**10.659**	**14.513**	**17.325**	**21.565**
Deuda Externa (Millones de US$ a Valor Nominal)						
Deuda Externa Total por tipo de Deudor	**89.350**	**82.655**	**79.745**	**41.364**	**(38.901)**	**(126.578)**
Pública	**74.507**	**67.445**	**64.170**	**25.424**	**(55.205)**	**(143.247)**
Deuda Pública No Petrolera	42.041	40.541	43.541	45.541	46.045	46.549
PDVSA	32.466	26.904	20.629	(20.117)	(101.250)	(189.796)
Privada	**14.843**	**15.209**	**15.575**	**15.940**	**16.304**	**16.668**
Servicio de Deuda Externa	-	-	-	-	-	-
Servicio Total	13.477	13.228	11.507	9.680	5.271	(1.180)
Público	12.226	11.957	10.216	8.369	3.938	(2.533)
Privado	1.250	1.271	1.291	1.312	1.333	1.353
Capital (incluye PDVSA)	7.184	7.434	5.934	6.935	8.432	8.432
Público (INCLUYE PDVSA)	6.750	7.000	5.500	6.500	7.996	7.996
Privado	434	434	434	435	436	436
Intereses	6.293	5.794	5.573	2.745	(3.161)	(9.612)
Público	5.476	4.957	4.716	1.869	(4.058)	(10.529)
Privado	816	837	857	877	897	917
Recursos Transferidos a Fonden (PDVSA+BCV)						
Total de Recursos Transferidos a Fonden por año	**17.005**	**18.705**	**20.576**	**22.633**	**24.897**	**27.386**
Estimación Transferencias de Recursos de PDVSA a Fonden	**17.005**	**18.705**	**20.576**	**22.633**	**24.897**	**27.386**
Estimación Transferencias de Recursos de BCV a Fonden	-	-	-	-	-	-

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 4	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Indicadores de Demanda Agregada	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Demanda Agregada Interna en Miles de Bs. a precios constantes de 1997						
Demanda Agregada Interna	**67.349.054**	**61.946.083**	**64.883.738**	**67.745.864**	**69.519.684**	**72.702.480**
Consumo Total de Bienes y Servicios	**51.922.910**	**49.293.749**	**49.671.248**	**50.723.989**	**53.122.001**	**54.871.543**
Consumo Privado de Bienes y Servicios	**40.486.271**	**39.341.737**	**40.507.521**	**42.211.578**	**43.711.014**	**44.999.388**
Consumo de los Hogares de Bienes y Servicios	**39.752.663**	**38.646.432**	**39.708.421**	**41.378.993**	**42.844.426**	**44.096.789**
Consumo de los No Residentes Neto	**733.608**	**763.500**	**799.100**	**832.585**	**866.588**	**902.599**
Consumo Público de Bienes y Servicios	**11.436.639**	**8.371.833**	**8.850.664**	**9.173.445**	**9.410.988**	**9.872.155**
Formación Bruta de Capital Fijo	**13.566.207**	**9.207.704**	**13.203.759**	**13.990.185**	**14.593.959**	**15.157.316**
Pública	**10.186.064**	**7.911.088**	**9.525.690**	**10.083.081**	**10.552.626**	**11.051.823**
Privada	**3.380.144**	**3.588.558**	**3.678.069**	**3.907.104**	**4.041.334**	**4.105.493**
Variación de Existencias y Adquisiciones Netas	**1.859.936**	**1.673.943**	**2.008.731**	**2.209.605**	**2.430.565**	**2.673.622**
Exportaciones de Bienes y Servicios	**7.392.226**	**6.830.598**	**7.686.334**	**7.867.894**	**8.014.997**	**8.071.361**
Exportaciones de Bienes	6.850.390	6.111.851	7.106.953	7.271.079	7.402.421	7.549.507
Exportaciones Petroleras	5.836.176	5.515.025	5.823.973	5.865.379	5.926.436	5.999.723
Exportaciones No Petroleras	1.014.214	1.115.635	1.338.762	1.405.700	1.475.985	1.549.784
Exportaciones de Servicios	541.836	574.158	579.381	596.816	612.575	521.854
Importaciones de Bienes y Servicios	**18.332.826**	**18.282.765**	**17.834.913**	**18.777.845**	**19.249.951**	**21.159.299**
Importaciones de Bienes	16.081.162	15.644.237	15.584.463	16.566.614	17.040.868	18.737.909
Importaciones de Servicios	2.251.663	2.638.527	2.250.449	2.211.230	2.209.083	2.421.390
PIB Real a Precios Constantes de 1997	**56.408.454**	**50.493.916**	**54.735.159**	**56.835.914**	**58.284.730**	**59.614.542**
Variaciones % de los Componentes de la Demanda Agregada Interna en Miles de Bs. a precios constantes de 1997						
Demanda Agregada Interna	**-10,1%**	**-10,2%**	**7,2%**	**4,4%**	**2,6%**	**4,6%**
Consumo Total de Bienes y Servicios	**-6,7%**	**-9,9%**	**6,2%**	**2,1%**	**4,7%**	**3,3%**
Consumo Privado de Bienes y Servicios	**-7,8%**	**-6,4%**	**6,9%**	**4,2%**	**3,6%**	**2,9%**
Consumo de los Hogares de Bienes y Servicios	**-8,0%**	**-10,5%**	**11,6%**	**4,2%**	**3,5%**	**2,9%**
Consumo de los No Residentes Neto	**3,8%**	**4,1%**	**4,7%**	**4,2%**	**4,1%**	**4,2%**
Consumo Público de Bienes y Servicios	**-11,7%**	**-26,8%**	**5,7%**	**3,6%**	**2,6%**	**4,9%**
Formación Bruta de Capital Fijo	**-17,6%**	**-11,0%**	**9,4%**	**6,0%**	**4,3%**	**3,9%**
Pública	**-25,1%**	**-16,7%**	**12,3%**	**5,9%**	**4,7%**	**4,7%**
Privada	**-17,6%**	**6,2%**	**2,5%**	**6,2%**	**3,4%**	**1,6%**
Exportaciones de Bienes y Servicios	**-0,7%**	**1,3%**	**2,6%**	**2,4%**	**1,9%**	**0,7%**
Exportaciones de Bienes	-0,7%	0,9%	2,9%	2,3%	1,8%	2,0%
Exportaciones Petroleras	-0,7%	0,1%	-0,3%	0,7%	1,0%	1,2%
Exportaciones No Petroleras	-0,7%	10,0%	20,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Exportaciones de Servicios	-0,7%	6,0%	0,9%	3,0%	2,6%	-14,8%
Importaciones de Bienes y Servicios	**-18,7%**	**-17,7%**	**18,3%**	**5,3%**	**2,5%**	**9,9%**
Importaciones de Bienes	-18,7%	-7,3%	4,6%	6,3%	2,9%	10,0%
Importaciones de Servicios	-18,7%	-5,0%	3,3%	-1,7%	-0,1%	9,6%
PIB Real a Precios Constantes de 1997	**-5,7%**	**-6,2%**	**3,4%**	**3,8%**	**2,5%**	**2,3%**

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 5 Indicadores de Actividad Económica y PIB	2015 ESTIMADO	2016	2017	2018 PROYECCIONES	2019	2020
Actividad Económica Agregada a precios constantes de 1997						
Actividad Económica Agregada en miles de Bs.F a precios constantes de 1997						
PIB Total	**56.408.454**	**52.913.977**	**54.735.159**	**56.835.914**	**58.284.730**	**59.614.542**
Actividad Petrolera	**6.398.545**	**6.426.559**	**6.444.258**	**6.456.617**	**6.497.111**	**6.519.208**
Actividad No Petrolera	**44.365.676**	**41.108.581**	**42.817.311**	**44.461.107**	**45.727.151**	**46.764.487**
Impuestos Indirectos	5.644.233	5.378.836	5.473.590	5.918.190	6.060.469	6.330.846
PIB Público	19.395.910	15.359.679	16.281.721	17.113.380	17.574.808	17.768.006
PIB Privado *Ajustado por Estatizaciones*	31.390.694	32.175.462	32.979.848	33.804.344	34.649.453	35.515.689
PIB Per Capita a precios de 1997	**1.843.653**	**1.702.204**	**1.733.062**	**1.771.237**	**1.787.784**	**1.799.777**
Variaciones % de las Actividades Económicas Agregadas						
PIB Total	**-5,7%**	**-6,2%**	**3,4%**	**3,8%**	**2,5%**	**2,3%**
Actividad Petrolera	**-0,9%**	**0,4%**	**0,3%**	**0,2%**	**0,6%**	**0,3%**
Actividad No Petrolera	**-5,6%**	**-7,3%**	**4,2%**	**3,8%**	**2,8%**	**2,3%**
Impuestos Indirectos	**-11,2%**	**-4,7%**	**1,8%**	**8,1%**	**2,4%**	**4,5%**
PIB Público	1,1%	-20,8%	6,0%	5,1%	2,7%	1,1%
PIB Privado *Ajustado por Estatizaciones*	-8,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
PIB Per Capita a precios de 1997	**-7,1%**	**-7,7%**	**1,8%**	**2,2%**	**0,9%**	**0,7%**
Actividades Económicas No Petroleras						
miles de Bs.F de 1997						
Agricultura **	2.309.833	2.344.480	2.391.370	2.439.197	2.487.981	2.537.741
Minería	184.693	182.706	191.528	198.910	205.127	211.924
Manufactura	7.375.662	6.600.476	6.812.544	7.058.677	7.308.382	7.535.920
Construcción	3.395.606	3.055.180	3.327.288	3.654.993	3.847.752	3.986.436
Electricidad y Agua	1.362.445	1.313.640	1.277.065	1.293.250	1.294.959	1.295.950
Comercios y Servicios de Reparación	4.952.060	4.595.412	4.407.822	4.547.815	4.719.800	4.862.671
Transporte y Almacenaje	1.826.891	1.639.229	1.647.462	1.635.609	1.636.246	1.692.713
Comunicaciones	4.670.773	4.741.113	4.856.679	4.977.748	5.064.163	5.159.009
Instituciones Financieras y Seguros	4.048.475	3.407.659	3.834.378	4.273.788	4.400.105	4.511.310
Servicios del Gobierno	7.973.930	8.053.152	8.077.957	8.100.799	8.104.146	8.215.229
Producción de Bienes no Petroleros	**14.628.238**	**13.495.104**	**13.999.795**	**14.645.027**	**15.144.201**	**15.567.799**
Producción de Servicios No Petroleros	**29.737.437**	**27.613.478**	**28.817.516**	**29.816.080**	**30.582.949**	**31.196.688**
PIB Transables	**16.268.732**	**15.552.843**	**15.839.700**	**16.153.402**	**16.498.601**	**16.804.621**
PIB Transables No Petrolero	**9.870.187**	**9.126.284**	**9.395.443**	**9.696.784**	**10.001.491**	**10.285.413**
PIB No Transables	**34.495.489**	**31.982.297**	**33.421.869**	**34.764.323**	**35.725.660**	**36.479.074**
Variaciones %						
Agricultura **	-5,0%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Minería	-3,6%	-1,1%	4,8%	3,9%	3,1%	3,3%
Manufactura	-6,8%	-10,5%	3,2%	3,6%	3,5%	3,1%
Construcción	-23,8%	-10,0%	8,9%	9,8%	5,3%	3,6%
Electricidad y Agua	-2,9%	-3,6%	-2,8%	1,3%	0,1%	0,1%
Comercios y Servicios de Reparación	-11,8%	-7,2%	6,1%	3,2%	3,8%	3,0%
Transporte y Almacenaje	-6,9%	-10,3%	0,5%	-0,7%	0,0%	3,5%
Comunicaciones	2,7%	1,5%	2,4%	2,5%	1,7%	1,9%
Instituciones Financieras y Seguros	-13,0%	-15,8%	12,5%	11,5%	3,0%	2,5%
Servicios del Gobierno	1,0%	1,0%	1,1%	0,3%	0,0%	1,4%
Producción de Bienes no Petroleros	**-10,8%**	**-7,7%**	**3,7%**	**4,6%**	**3,4%**	**2,8%**
Producción de Servicios No Petroleros	**-2,8%**	**-7,1%**	**4,4%**	**3,5%**	**2,6%**	**2,0%**
PIB Transables	-4,3%	-4,4%	1,8%	2,0%	2,1%	1,9%
PIB Transables No Petrolero	-6,3%	-7,5%	2,9%	3,2%	3,1%	2,8%
PIB No Transables	-5,4%	-7,3%	4,5%	4,0%	2,8%	2,1%

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 6	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Indicadores de Ingreso Nacional y Familiar Disponible y Acervo de Capital	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Determinación del Ingreso Nacional Disponible						
Producto Interno Bruto (PIB) Total a Precios Corrientes	**3.516.952.054**	**11.745.111.082**	**54.525.437.983**	**128.360.646.524**	**244.759.443.429**	**394.509.115.649**
Var%	62,5%	222,6%	364,2%	135,4%	90,7%	61,2%
Remuneración a Empleados y Obreros procedentes del resto del mundo	-48984	-45065	-40559	-38531	-39302	-40088
Renta de la Propiedad Procedente del Resto del Mundo	(16.328.033)	(15.021.790)	(13.519.611)	(12.843.631)	(13.100.503)	(13.362.513)
Producto Nacional Bruto (PNB) Total a Precios Corrientes	**3.500.575.037**	**11.730.044.226**	**54.514.137.841**	**128.347.764.362**	**244.748.493.592**	**394.497.946.815**
	63,5%	223,7%	364,7%	135,4%	90,7%	61,2%
Consumo de Capital Fijo a precios corrientes	**312.044.317**	**608.302.983**	**2.011.937.809**	**6.002.032.984**	**14.698.508.090**	**35.942.358.376**
	5,3%	94,9%	230,7%	198,3%	144,9%	144,5%
Ingreso Nacional Corriente a Precios de Mercado	**3.311.855.519**	**11.121.741.243**	**52.502.200.032**	**122.345.731.378**	**230.049.985.502**	**358.555.588.439**
	87,1%	235,8%	372,1%	133,0%	88,0%	55,9%
Otras transferencias del exterior netas	(39.337.055)	(248.888.037)	(325.335.422)	(295.183.653)	(309.324.472)	(374.452.665)
Var %	154,67%	532,71%	30,72%	-9,27%	4,79%	21,05%
Ingreso Nacional Disponible a Precios del Mercado	**3.311.855.520**	**11.121.741.246**	**52.502.200.036**	**122.345.731.380**	**230.049.985.503**	**358.555.588.439**
Var %	87,1%	235,8%	372,1%	133,0%	88,0%	55,9%
Remuneraciones a Empleados y Obreros Nacionales	1.758.070.247	4.576.583.600	14.084.400.038	26.028.652.737	58.117.660.535	131.106.621.908
Var %	63,4%	158,9%	207,7%	84,8%	94,4%	125,6%
Remuneración a Empleados y Obreros procedentes del resto del mundo	-48984	-45065	-40559	-38531	-39302	-40088
Var %	-30,8%	-8,0%	-10,0%	-5,0%	2,0%	2,0%
Excedente de Explotacion a precios corrientes	**849.619.717**	**5.012.433.115**	**33.346.634.976**	**85.418.980.432**	**153.259.251.025**	**199.944.423.839**
Var %	**263,5%**	**490,0%**	**565,3%**	**156,2%**	**87,9%**	**30,5%**
Renta de la Propiedad Procedente del Resto del Mundo	(16.328.033)	(15.021.790)	(13.519.611)	(12.843.631)	(13.100.503)	(13.362.513)
Var %	-30,8%	-8,0%	-10,0%	-5,0%	2,0%	2,0%
Ingresos Mixtos, netos	377.709.338	472.136.673	590.170.841	737.713.552	922.141.939	1.152.677.424
Var %	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Impuestos Indirectos	282.695.302	1.163.451.468	4.857.052.461	10.998.694.696	19.202.670.080	28.501.279.464
Var %	46,6%	222,7%	317,5%	126,4%	74,6%	48,4%
Menos: Subsidios	21.202.148	87.258.860	364.278.935	824.902.102	1.440.200.256	2.137.595.960
Var %	69,1%	222,7%	317,5%	126,4%	74,6%	48,4%
Otras transferencias del exterior netas	(525.662)	(582.959)	(513.004)	(564.305)	(620.735)	(682.809)
Var %	29,20%	29,20%	29,20%	129,20%	229,20%	229,20%
Ingreso Nacional Disponible a precios corrientes / de mercado	**3.311.806.536**	**11.121.696.180**	**52.502.166.237**	**122.347.846.298**	**230.049.952.752**	**358.555.555.033**
Var %	87,1%	235,8%	372,1%	133,0%	88,0%	55,9%
Consumo Total a Precios Corrientes / de mercado	**4.208.983.749**	**14.602.544.719**	**46.408.569.647**	**108.492.798.212**	**206.672.589.697**	**337.097.340.800**
Var %	80,8%	200,2%	217,8%	133,8%	90,5%	63,1%
Ahorro Neto a precios de mercado	**-1.552.703.032**	**-3.480.848.539**	**6.093.596.589**	**13.855.048.085**	**23.377.363.055**	**21.458.214.233**
Var %	169,3%	124,2%	-275,1%	127,4%	68,7%	-8,2%
Formación Bruta de Capital Fijo a precios de mercado	522.453.692	829.124.149	2.759.433.594	8.290.877.480	20.454.565.199	50.844.950.463
Var %	24,5%	93,0%	232,8%	200,5%	146,7%	148,6%
Consumo de Capital Fijo a Precios de Mercado	312.044.317	608.302.983	2.011.937.809	6.002.032.984	14.698.508.090	35.942.358.376
Var %	5,3%	94,9%	230,7%	198,3%	144,9%	144,5%
Formación Neta de Capital Fijo a Precios de Mercado	117.492.006	220.821.166	747.495.785	2.288.844.496	5.756.057.109	14.902.592.087
Var %	-3,4%	87,9%	238,5%	206,2%	151,5%	158,9%
Ahorro Financiero Neto	-1.670.195.037	-3.701.669.705	5.346.100.805	11.566.203.589	17.621.305.946	6.555.622.146
	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aproximación del Ingreso Familiar Disponible						
A VALORES CONSTANTES DE 1997						
Ingreso Familiar Disponible a precios constantes	**41.194.469,6**	**40.048.116,3**	**39.877.900,4**	**41.141.734,7**	**43.299.019,9**	**49.194.794,9**
Var %	**-7,5%**	**-5,3%**	**-0,4%**	**3,2%**	**5,2%**	**13,6%**
Consumo de los Hogares a precios constantes	**39.752.663**	**38.646.432**	**38.482.174**	**39.701.774**	**41.783.554**	**47.472.977**
Var %	**-8,0%**	**-5,3%**	**-0,4%**	**3,2%**	**5,2%**	**13,6%**
Ahorro Privado Bruto de los Hogares	1.441.806,4	1.401.684,1	1.395.726,5	1.439.960,7	1.515.465,7	1.721.817,8
Var %	7,9%	-5,3%	-0,4%	3,2%	5,2%	13,6%
			-	-	-	-
			-	-	-	-
Relación Consumo a Ingreso Disponible	0,965	0,965	0,965	0,965	0,965	0,965
A VALORES O PRECIOS CORRIENTES						
Ingreso Familiar Disponible a precios corrientes	3.979.791.444	14.706.279.595	47.556.768.092	112.564.249.903	216.586.260.692	356.965.732.653
Var %	89,7%	214,0%	223,4%	136,7%	92,4%	64,8%
Consumo de los Hogares a precios corrientes	3840498744	14191559809	45892281209	108624501156	209005741568	344471932011
Var %	88,7%	214,0%	223,4%	136,7%	92,4%	64,8%
Ahorro Privado Bruto de los Hogares	139.292.701	514.719.786	1.664.486.883	3.939.748.747	7.580.519.124	12.493.800.643
Var %	121,3%	214,0%	223,4%	136,7%	92,4%	64,8%

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 7	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Indicadores Laborales y SocioEconómicos	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Indicadores de Población						
Población (Individuos) (al cierre del año)	**30.596.024**	**31.085.560**	**31.582.929**	**32.088.256**	**32.601.668**	**33.123.295**
Var %	**1,5%**	**1,6%**	**1,6%**	**1,6%**	**1,6%**	**1,6%**
Número de Hogares	**7.152.837**	**7.267.282**	**7.383.558**	**7.501.694**	**7.621.721**	**7.743.668**
Var %	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Número de Personas por Hogar	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28
Var %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Población Mayor de 15 Años	**22.382.419**	**22.852.450**	**23.332.351**	**23.822.331**	**24.322.600**	**24.833.374**
Var %	**1,9%**	**2,1%**	**2,1%**	**2,1%**	**2,1%**	**2,1%**
Indicadores Laborales						
Fuerza Laboral (cifras promedio anuales)	**14.172.259**	**14.588.552**	**14.365.939**	**14.543.630**	**15.108.872**	**15.266.961**
Var %	**0,0%**	**0,3%**	**0,8%**	**1,2%**	**1,7%**	**2,9%**
Empleados	13.205.905	13.282.845	13.390.239	13.575.809	14.093.706	14.846.063
Var %	0,1%	0,0%	1,0%	1,4%	2,3%	5,3%
Desocupados	966.354	1.305.707	974.855	967.821	1.015.166	1.049.089
Var %	-2,1%	3,7%	-1,9%	-0,7%	-6,7%	-30,4%
Tasa de Desempleo Abierto	**6,8%**	**9,0%**	**6,8%**	**6,7%**	**6,7%**	**6,9%**
Empleo Formal	**7.825.219**	**6.794.546**	**7.472.079**	**7.735.579**	**8.284.162**	**9.638.473**
Var %	**-0,7%**	**-4,4%**	**-0,3%**	**3,5%**	**13,0%**	**16,3%**
Empleo Informal	**5.377.412**	**6.488.299**	**5.918.161**	**5.839.386**	**5.809.545**	**5.207.590**
Var %	**1,3%**	**5,1%**	**2,7%**	**-1,3%**	**-9,8%**	**-10,4%**
Tasa de Formalidad	**59,3%**	**51,2%**	**55,8%**	**57,0%**	**58,8%**	**64,9%**
Tasa de Informalidad	**40,7%**	**48,8%**	**44,2%**	**43,0%**	**41,2%**	**35,1%**
Indicadores de Salarios y Remuneraciones Laborales						
Salario Promedio Mensual de los Trabajadores (Bs.F.)	9.509.113	28.712.370	87.632.141	178.496.993	223.205.942	274.411.740
Var %	63,2%	201,9%	242,4%	103,7%	25,0%	22,9%
Salario Mínimo Mensual Urbano de los Trabajadores (Bs.F.)	9.648.180	24.120.449	48.240.898	82.009.527	110.712.862	130.641.177
Var %	97,3%	150,0%	100,0%	70,0%	35,0%	18,0%
Salario Promedio Mensual de los Trabajadores (Bs.F. De 1997)	91.435	69.589	76.780	100.739	106.369	111.133
Var %	-23,0%	-10,8%	11,9%	31,2%	5,6%	4,5%
Salario Mínimo Mensual de los Trabajadores (Bs.F. De 1997)	92.773	64.645	42.267	46.284	52.760	52.908
Var %	-6,8%	-30,3%	-34,6%	9,5%	14,0%	0,3%
Indice de Remuneraciones a precios corrientes						
Promedio Anual de los Trabajadores	6.144,1	18.551,8	56.621,5	115.331,8	144.219,4	177.304,9
Var %	63,2%	201,9%	242,4%	103,7%	25,0%	22,9%
Salario Mínimo Urbano	8.017,5	9.130,4	10.397,8	11.841,1	13.484,7	15.356,5
Var %	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%
Indice de Remuneraciones a precios de 1997			0	0	0	0
Promedio Anual de los Trabajadores	59,1	45,0	60,5	56,6	47,3	86,1
Var %	-23,0%	-10,8%	14,8%	17,4%	5,6%	4,5%
Salario Mínimo Urbano	175,8	122,5	80,1	87,7	100,0	100,2
Var %	-6,8%	-30,3%	-34,6%	9,5%	14,0%	0,3%
INDICES DE SALARIOS, INGRESO Y PIB PER CAPITA						
PIB Per Cápita	**100,1**	**88,2**	**95,3**	**98,3**	**99,7**	**115,6**
Var %	**-7,1%**	**-8,0%**	**3,1%**	**3,1%**	**5,2%**	**15,9%**
Productividad Media Laboral	**84,4**	**75,1**	**77,1**	**80,3**	**83,9**	**93,9**
Var %	**-5,8%**	**-6,5%**	**2,6%**	**4,2%**	**4,5%**	**11,8%**
Salario Promedio Real	**59,1**	**45,0**	**53,4**	**56,6**	**44,0**	**68,0**
Var %	**-23,0%**	**-10,8%**	**18,8%**	**5,8%**	**7,7%**	**54,6%**
INDICES DE PRODUCTIVIDAD LABORAL MEDIA			0	0	0	0
Actividad Económica Global	84,4	75,1	77,1	84,5	83,9	93,9
Indicadores de Población y Pobreza (al segundo semestre de cada año)						
Población Total Efectiva (Individuos)	**30.596.024**	**31.085.560**	**31.582.929**	**32.088.256**	**32.601.668**	**33.123.295**
Var %	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Número de Hogares Efectivos	**7.152.837**	**7.267.282**	**7.383.558**	**7.501.694**	**7.621.721**	**7.743.668**
Var %	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Población Total Declarantes (Individuos)	**29.769.931**	**30.246.250**	**30.730.190**	**31.221.873**	**31.721.423**	**32.228.966**
Var %	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Número de Hogares Declarantes	**7.032.487**	**7.122.502**	**7.213.670**	**7.306.005**	**7.399.522**	**7.494.236**
Var %	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Número de Personas por Hogar	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28
Número de Personas por Hogar Declarantes	4,23	4,25	4,26	4,27	4,29	4,30
ESTRUCTURA POBREZA A NIVEL DE INDIVIDUOS DECLARANTES						
No Pobres (Estratos ABC)	17.554.879	15.406.682	21.093.496	21.156.174	23.109.551	29.509.564
Var %	-7,6%	-6,4%	36,9%	0,3%	9,2%	27,7%
Pobres (Estratos D y E)	**12.215.053**	**14.864.004**	**9.661.521**	**10.090.924**	**8.637.499**	**2.745.440**
Var %	18,3%	11,5%	-35,0%	4,4%	-14,4%	-68,2%
Pobres No Extremos (Clase D)	6.969.973	8.440.165	3.448.094	4.167.831	3.541.965	1.025.107
Var %	7,2%	13,5%	-59,1%	20,9%	-15,0%	-71,1%
Pobres Extremos (Clase E)	**5.245.080**	**6.423.839**	**6.213.427**	**5.923.093**	**5.095.534**	**1.720.333**
Var %	37,1%	9,1%	-3,3%	-4,7%	-14,0%	-66,2%
ESTRUCTURA POBREZA A NIVEL DE HOGARES DECLARANTES						
No Pobres (Estratos ABC)	3.997.888	3.997.888	3.997.888	3.997.889	3.997.890	3.997.890
Var %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pobres (Estratos D y E)	**2.433.500**	**2.961.228**	**1.924.781**	**2.010.327**	**1.720.774**	**546.950**
Var %	18,3%	11,5%	-35,0%	4,4%	-14,4%	-68,2%
Pobres No Extremos (Clase D)	1.374.259	1.663.937	669.983	814.162	691.734	199.530
Var %	7,0%	13,5%	-59,7%	21,5%	-15,0%	-71,2%
Pobres Extremos (Clase E)	**1.059.241**	**1.297.291**	**1.254.798**	**1.196.165**	**1.029.040**	**347.420**
Var %	37,1%	9,1%	-3,3%	-4,7%	-14,0%	-66,2%
INDIVIDUOS POR HOGAR DE ACUERDO A SU CONDICION SOCIAL						
No Pobres (Estratos ABC)	4,39	3,85	5,28	5,29	5,78	7,38
Pobres (Estratos D y E)	**5,02**	**5,02**	**5,02**	**5,02**	**5,02**	**5,02**
Pobres No Extremos (Clase D)	5,07	5,07	5,15	5,12	5,12	5,14
Pobres Extremos (Clase E)	**4,95**	**4,95**	**4,95**	**4,95**	**4,95**	**4,95**
Distribucción Porcentual de la Pobreza con Base a cifras del INE						
A NIVEL DE INDIVIDUOS						
No Pobres (Estratos ABC)	59,0%	50,9%	68,6%	67,7%	72,8%	91,5%
Pobres (Estratos D y E)	**41,0%**	**49,1%**	**31,4%**	**32,3%**	**27,2%**	**8,5%**
Pobres No Extremos (Clase D)	23,4%	27,9%	11,2%	13,3%	11,2%	3,2%
Pobres Extremos (Clase E)	**17,6%**	**21,2%**	**20,2%**	**19,0%**	**16,1%**	**5,3%**
A NIVEL DE HOGARES						
No Pobres (Estratos ABC)	56,8%	56,1%	55,4%	54,7%	54,0%	53,3%
Pobres (Estratos D y E)	**34,6%**	**41,5%**	**26,7%**	**27,5%**	**23,2%**	**7,3%**
Pobres No Extremos (Clase D)	19,5%	23,3%	9,3%	11,1%	9,3%	2,7%
Pobres Extremos (Clase E)	**15,1%**	**18,2%**	**17,4%**	**16,4%**	**13,9%**	**4,6%**

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 8	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agregados Monetarios, Tasas de Interés y Sector Financiero	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Agregados Monetarios (Millones de Bs.F)						
AGREGADOS MONETARIOS al Cierre del Ano						
Base Monetaria	**1.544.926.889**	**3.061.136.089**	**4.809.327.306**	**6.510.692.753**	**7.991.835.672**	**9.666.571.727**
Var %	**103,8%**	**98,1%**	**57,1%**	**35,4%**	**22,7%**	**21,0%**
Circulante (M1)	**3.932.145.001**	**7.786.675.667**	**12.172.261.442**	**12.886.253.781**	**14.771.809.551**	**19.545.213.523**
Var %	**101,4%**	**98,0%**	**56,3%**	**5,9%**	**14,6%**	**32,3%**
Cuasidinero	83.536.958	129.320.493	126.974.820	624.682.422	1.241.558.094	1.180.768.470
Var %	72,3%	54,8%	-1,8%	392,0%	98,8%	-4,9%
Liquidez Monetaria (M2)	**4.015.681.959**	**7.915.996.160**	**12.299.236.262**	**13.510.936.203**	**16.013.367.645**	**20.725.981.993**
Var %	**100,7%**	**97,1%**	**55,4%**	**9,9%**	**18,5%**	**29,4%**
Agregados Monetarios a Precios Constantes de 1997 e Indicadores						
Circulante (M1)	24.332.380	11.371.131	7.813.401	6.747.810	6.443.227	7.419.121
Var %	-22,5%	-53,3%	-31,3%	-13,6%	-4,5%	15,1%
Liquidez Monetaria (M2)	24.849.313	11.559.982	7.894.907	7.074.921	6.984.775	7.867.326
Var %	-22,7%	-53,5%	-31,7%	-10,4%	-1,3%	12,6%
Multiplicadores Monetarios			0	0	0	0
Multiplicador del Circulante	2,55	2,54	2,53	1,98	1,85	2,02
Multiplicador de la Liquidez	2,60	2,59	2,56	2,08	2,00	2,14
Velocidad de Circulacion			0,00	0,00	0,00	0,00
Velocidad del Circulante	0,89	1,56	4,48	9,96	16,57	20,18
Velocidad de la Liquidez	0,88	1,53	4,43	9,50	15,28	19,03
Tasa Cambiaria Monetaria						
M2 a Reservas BCV	245,49	454,57	589,38	535,83	561,01	(572,77)
M2 a Reservas Totales(excluye Fonden)	245,44	454,47	589,28	535,75	560,93	(572,84)
Indicadores de Tasas de Interés (%)						
Tasa Activa Banca Comercial y Universal al Cierre						
Nominal al Cierre	**21,0**	**29,1**	**41,2**	**65,0**	**34,7**	**17,8**
Nominal Promedio Annual	**20,0**	**26,7**	**37,5**	**56,5**	**47,5**	**25,6**
Real Promedio Annual	-43,4	-64,7	-55,0	0,8	24,5	6,7
Tasa Pasiva Banca Comercial y Universal al Cierre						
Nominal al Cierre	**15,1**	**24,6**	**35,2**	**58,5**	**28,7**	**13,8**
Nominal Promedio Annual	**14,7**	**22,2**	**31,5**	**50,0**	**41,5**	**21,6**
Real Promedio Annual	-45,8	-65,9	-57,0	-3,4	19,5	3,3
Margenes de Tasas						
ABs.Foluto (diferencial)	5,2	4,5	6,0	6,5	6,0	4,0
Relativo (cociente)	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 9	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actividad Petrolera Venezolana (miles de b/d y US$/b)	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Crecimiento Económio Mundial						
INDICE DEL PIB MUNDIAL (FMI)	**185,9**	**194,3**	**203,1**	**212,4**	**222,1**	**232,2**
Var %	4,4%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Demanda Mundial de Crudos y Liquidos	**93.142,1**	**93.607,8**	**94.543,8**	**95.489,3**	**96.444,2**	**97.408,6**
Var %	1,3%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Producción Mundial de Crudos y Liquidos	**94.367,8**	**95.311,5**	**96.264,6**	**97.227,2**	**98.199,5**	**99.181,5**
Var %	1,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Producción NO OPEP	57.524,8	58.010,9	58.156,2	58.293,0	58.421,0	58.539,9
Var %	0,7%	0,8%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Producción OPEP (Incluye Irak)	**36.843,0**	**37.300,6**	**38.108,4**	**38.934,2**	**39.778,5**	**40.641,6**
Var %	2,7%	1,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Producción de Crudos	30.843,0	31.120,6	31.743,0	32.377,9	33.025,4	33.685,9
Var%	2,6%	0,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Producción de Otros liquidos	6.000,0	6.180,0	6.365,4	6.556,4	6.753,1	6.955,6
Var%	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Cambio en los Inventarios	**1.225,7**	**1.703,7**	**1.720,7**	**1.737,9**	**1.755,3**	**1.772,9**
Participación de Venezuela en la Producción de Crudos de la OPEP	8,7%	8,9%	9,0%	8,9%	8,8%	8,6%
Participación de Venezuela en la Producción de Hidrocarburos Líquidos de la OPEP	7,9%	8,0%	8,1%	8,0%	7,8%	7,7%
PRECIOS DEL PETROLEO INTERNACIONAL Y DE LA CESTA PETROLERA VENEZOLANA						
Marcador de Precios WTI Promedio Anual	48,89	35,20	51,75	58,99	64,30	70,09
Var %	-47,7%	-28,0%	47,0%	14,0%	9,0%	9,0%
Marcador de Precios Brent Promedio Anual	53,78	39,26	56,53	63,32	68,38	74,20
Var %	-45,2%	-27,0%	44,0%	12,0%	8,0%	8,5%
Precio de la Cesta Petrolera	**44,75**	**30,88**	**46,93**	**53,97**	**59,37**	**65,31**
Var %	-49,6%	-31,0%	52,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Diferencia Vzla-WTI	4,14	4,32	4,81	5,02	4,93	4,78
Diferencia Vzla-Brent	9,03	8,38	9,60	9,34	9,01	8,89
PRODUCCION PETROLERA VENEZOLANA						
Producción de Hidrocarburos Líquidos	**2910,5**	**2995,3**	**3081,0**	**3105,8**	**3122,4**	**3126,8**
Var.%	0,4%	2,9%	2,9%	0,8%	0,5%	0,1%
Producción de Líquidos del Gas Natural	**112,9**	**115,1**	**117,4**	**119,8**	**120,4**	**122,8**
Var.%	-1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	0,5%	2,0%
Producción de Petróleo Crudo (Def.PDVSA)	**2797,6**	**2880,2**	**2963,6**	**2986,1**	**3002,0**	**3004,0**
Var.%	0,5%	3,0%	2,9%	0,8%	0,5%	0,1%
Condensados de Formación	106,7	103,5	104,5	105,6	106,1	106,6
Crudos para Orimulsión	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	2,0
Asociaciones Mejorados FPO	**878,6**	**887,3**	**896,2**	**902,9**	**907,5**	**907,9**
Var.%	-0,8%	1,0%	1,0%	0,8%	0,5%	0,0%
PDVSA y Empresas Mixtas	1812,3	1889,4	1962,8	1977,6	1988,4	1989,4
Var.%	-14,3%	4,2%	3,9%	0,8%	0,6%	0,0%
Empresas Mixtas (Ant.Conv.Operativos)	485,5	496,2	555,7	559,9	562,9	563,2
Var.%	-0,5%	2,2%	12,0%	0,8%	0,6%	0,0%
PDVSA Dedicación Exclusiva	**1326,9**	**1393,2**	**1407,1**	**1417,7**	**1425,5**	**1426,2**
Var.%	-18,5%	5,0%	1,0%	0,8%	0,6%	0,0%
Producción de Petróleo Crudo (Def.OPEP)	**2690,9**	**2776,7**	**2859,1**	**2880,5**	**2895,9**	**2897,3**
Var.%	0,6%	3,2%	3,0%	0,7%	0,5%	0,0%
Supuestos de Variación de Producción de Asociaciones Mejorados FPO	-0,75%	1,00%	1,00%	0,75%	0,50%	0,05%
Supuestos de Variación de Producción de Petróleo Crudo	-18,5%	5,0%	1,0%	0,8%	0,6%	0,1%
PRODUCCION DE GAS						
Millones de m3						
Producción Bruta de Gas Natural	68879	70481	71178	71635	72450	72450
Var.%	-7,5%	2,3%	1,0%	0,6%	1,1%	0,0%
Gas Natural Reinyectado	19613	20739	21159	21221	21365	21299
Var.%	-20,8%	5,7%	2,0%	0,3%	0,7%	-0,3%
Producción Neta de Gas Natural	49266	49742	50019	50151	50508	50149
Var.%	-0,9%	1,0%	0,6%	0,3%	0,7%	-0,7%
Miles de BDEP						
Producción Bruta de Gas Natural	**1151,1**	**1177,9**	**1189,5**	**1197,2**	**1210,8**	**1210,8**
Var.%	-7,5%	2,3%	1,0%	0,6%	1,1%	0,0%
Gas Natural Reinyectado	327,8	346,6	353,6	354,7	357,1	356,0
Var.%	-20,8%	5,7%	2,0%	0,3%	0,7%	-0,3%
Producción Neta de Gas Natural	823,3	831,3	835,9	842,5	853,8	838,1
Var.%	-0,9%	1,0%	0,6%	0,8%	0,7%	-0,7%
PRODUCCION DE REFINADOS						
Petróleo Procesado	**737,6**	**777,5**	**813,7**	**829,5**	**831,1**	**824,1**
Var.%	-19,8%	5,4%	4,7%	1,9%	0,2%	-0,8%
Petróleo Refinado	**889,8**	**853,8**	**810,5**	**802,4**	**810,4**	**818,5**
Var.%	-17,0%	-4,0%	-5,1%	-1,0%	1,0%	1,0%
PRODUCCION PETROLERA TOTAL						
Producción de Hidrocarburos Líquidos y Refinados	**3062,6**	**3071,7**	**3077,8**	**3078,7**	**3101,7**	**3121,1**
Var.%	**0,4%**	**0,3%**	**0,2%**	**0,0%**	**0,7%**	**0,6%**
Producción de Hidrocarburos Líquidos y Refinados y Gas	**3885,9**	**3903,0**	**3913,7**	**3921,2**	**3945,8**	**3959,2**
Var.%	**0,1%**	**0,4%**	**0,3%**	**0,2%**	**0,6%**	**0,3%**
CONSUMO INTERNO DE REFINADOS, LIQUIDOS Y GAS						
Consumo Interno de Productos Refinados	**666,9**	**674,1**	**684,7**	**697,1**	**712,6**	**738,4**
Var.%	**0,6%**	**1,1%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,2%**	**3,6%**
EntregaNaves	**21,1**	**21,4**	**21,7**	**22,0**	**22,2**	**22,5**
Var.%	**1,5%**	**1,8%**	**1,2%**	**1,3%**	**1,1%**	**1,0%**
Consumo Propio de PDVSA	**62,6**	**65,4**	**69,6**	**72,7**	**75,6**	**78,3**
Var.%	**-9,6%**	**4,5%**	**6,5%**	**4,4%**	**4,0%**	**3,6%**
Ventas Mercado Interno	**586,4**	**587,3**	**593,4**	**602,5**	**614,8**	**637,6**
Var.%	**2%**	**1%**	**1%**	**2%**	**2%**	**4%**
Gasolina	**296,2**	**297,2**	**303,3**	**312,7**	**325,4**	**349,6**
	4,7%	**1,4%**	**2,1%**	**3,1%**	**4,1%**	**7,4%**
Gasolina	**17174**	**17229**	**17587**	**18129**	**18868**	**20271**
Precio promedio de la Gasolina	**0,097**	**2,716**	**4,889**	**5,378**	**5,915**	**6,507**
Var.%	**0,0%**	**2700,0%**	**80,0%**	**10,0%**	**10,0%**	**10,0%**
Precio de Líquidos en el Mercado Interno	**7,21**	**7,43**	**7,65**	**7,88**	**8,11**	**8,36**
Var.%	**3,0%**	**3,0%**	**3,0%**	**3,0%**	**3,0%**	**3,0%**
Consumo Interno LGN (inc.PDVSA y Ventas Finales	**113,0**	**115,0**	**117,1**	**119,2**	**119,7**	**121,9**
Var.%	**-0,9%**	**1,8%**	**1,8%**	**1,8%**	**0,5%**	**1,8%**
Consumo Interno de Gas	**523,4**	**528,2**	**531,1**	**532,5**	**536,1**	**532,4**
Var.%	**-0,9%**	**0,9%**	**0,5%**	**0,3%**	**0,7%**	**-0,7%**
EXPORTACIONES DE CRUDOS Y PRODUCTOS						
Exportaciones de Crudos y Productos	**2176,0**	**2179,0**	**2171,5**	**2186,9**	**2209,7**	**2237,0**
Var.%	-8,5%	0,1%	-0,3%	0,7%	1,0%	1,2%
Exportaciones de Crudos	**1953,3**	**1999,2**	**2045,3**	**2051,0**	**2064,8**	**2073,2**
Var.%	3,0%	2,4%	2,3%	0,3%	0,7%	0,4%
Exportaciones de Productos	**222,7**	**179,8**	**126,1**	**68,5**	**-2,6**	**-83,5**
Var.%	-53,6%	-19,3%	-29,9%	-45,6%	-103,8%	3107,3%
	0	0	0	0	0	0
Indicadores de Precios de la Cesta Petrolera Venezolana por componentes y otros líquidos US$/b						
Precio de Cesta Petrolera Venezolana Exportaciones	**44,8**	**30,9**	**46,9**	**54,0**	**59,4**	**65,3**
Var %	-49,6%	-31,0%	52,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Precio de Crudos	43,41	29,95	45,53	52,35	57,59	63,35
Var %	-49,6%	-31,0%	52,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Precio de Productos	56,52	61,46	71,26	95,61	-1257,59	8,76
Var %	-43,1%	8,7%	15,9%	34,2%	-1415,3%	-100,7%

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 10	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gestión de la Industria Petrolera Nacional (PDVSA)	ESTIMADO	PROYECCIONES				
VARIABLES DE PRODUCCION, EXPORTACION Y CONSUMO INTERNO (millones b/d)						
Producción Nacional de Crudos	2797,6	2880,2	2963,6	2986,1	3002,0	3004,0
Producción PDVSA de Crudos Convencionales	1433,6	1496,7	1511,7	1523,3	1531,6	1532,8
Producción Convenios Operativos	485,5	496,2	555,7	559,9	562,9	563,2
Producción de la Faja (exc.PDVSA)	878,6	887,3	896,2	902,9	907,5	907,9
Producción PDVSA Efectiva de Crudos	2797,6	2880,2	2963,6	2986,1	3002,0	3004,0
Volumen de Producción Directo Imputado a las Asociaciones FPO	392,8	396,8	400,7	403,7	405,8	406,0
Exportación Nacional de Crudos	2176,0	2179,0	2171,5	2186,9	2209,7	2237,0
Exportación Directa de PDVSA	1366,5	1361,4	1345,6	1344,6	1350,5	1360,6
Exportación Faja	809,5	817,6	825,8	832,0	836,2	836,6
Participación PDVSA Faja	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Exportación Total PDVSA	1892,7	1892,9	1882,4	1892,1	1908,9	1930,3
Alicuota de PDVSA en la Faja	485,7	490,6	495,5	499,2	501,7	502,0
Petroleo Procesado	737,6	777,5	813,7	829,5	831,1	824,1
Petróleo Refinado	889,8	853,8	810,5	802,4	810,4	818,5
Consumo Interno de Líquidos	779,89	789,12	801,78	816,33	833,88	861,87
Consumo de Líquidos del Gas Natural	112,97	115,01	117,08	119,19	119,72	121,88
Consumo de Productos Refinados	666,91	674,11	684,70	697,15	712,55	738,36
-Consumo Propio de PDVSA	62,6	65,4	69,6	72,7	75,6	78,3
-Entregas a Naves	21,1	21,4	21,7	22,0	22,2	22,5
Ventas de Líquidos en el Mercado Interno	696,3	702,3	710,4	721,7	736,1	761,2
Consumo de Gas en BDEP	523,4	528,2	531,1	532,5	536,1	532,4
Consumo de Gas en miles de m3	31321	31608	31781	31860	32076	31859
Tasa de Regalía Efectiva	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
VARIABLES DE PRECIOS Y COSTOS US$/b						
Precio de Realizacion de la Cesta Petrolera	44,75	30,88	46,93	53,97	59,37	65,31
Var%	-49,6%	-31,0%	52,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Precio Fiscal de las Exportaciones	60,00	65,00	70,00	71,00	72,00	72,00
Var %	9,1%	8,3%	7,7%	1,4%	1,4%	0,0%
Precio Promedio Liquidos USD/B	5,43	1,08	0,84	1,06	1,07	1,02
Var %	-24,8%	-15,5%	26,0%	7,5%	5,0%	5,0%
Precio Promedio Liquidos Bs.F/Bl	90,34	260,25	498,04	628,32	691,12	751,93
Var %	76,8%	188,1%	91,4%	26,2%	10,0%	8,8%
Precio Promedio de la Gasolina Bs./Litro	151,3	181,6	217,9	261,5	313,8	376,5
Var %	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Precio Promedio Gas Bs.M3	235,2	456,5	665,0	752,0	789,5	824,3
Var %	38,4%	94,0%	45,7%	13,1%	5,0%	4,4%
Costo de Regalía Petrolera US$/b	19,980	21,645	23,310	23,643	23,976	23,976
Tasa de Regalía Efectiva %	*0,333*	*0,333*	*0,333*	*0,333*	*0,333*	*0,333*
Tasa Impositiva %	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
	-	-	-	-	-	-
Tasa de Aporte a PDVSA %	-	-	-	-	-	-
Dias del Año	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00
Tipo de Cambio Oficial Promedio Bs./US$	16.634,32	241.582,22	593.157,14	595.271,45	644.674,12	736.469,20
Tipo de Cambio Oficial Promedio Bs.F/US$	16,63	241,58	593,16	595,27	644,67	736,47
Costos Operativos de Producción Bs.F/B	158.533,27	2.440.542,08	6.351.802,10	6.756.909,65	7.756.738,71	9.392.893,05
Costos Teóricos Operativos de Producción US$/B	9,53	10,10	10,71	11,35	12,03	12,75
Costos Implícitos de Producción US$/B	15,45	16,37	17,36	18,40	19,50	20,67
Costos Operativos de Refinación US$/B	4,74	5,03	5,33	5,65	5,99	6,35
% de Aumnento de Gastos de Operación en dólares	3%	6%	6%	6%	6%	6%
% de Aumento de Gastos de Exploración	3%	3%	3%	3%	3%	3%
	-	-	-	-	-	-
INDUSTRIA PETROLERA INTERNA (EXCLUYE SECTOR INTERNACIONAL)						
Total Ingresos	38.547	39.511	38.439	39.985	41.786	43.287
Ventas de Exportación	35.542	36.659	37.993	39.603	41.415	42.976
Ventas en el País	3.004	2.852	446	382	370	311
Costos de Producción y/o Refinación de Crudos	14.293	15.483	16.755	17.866	19.047	20.221
Gastos Operativos (incluye inversión petrolera)	3.124	3.384	3.682	4.030	4.425	4.821
Depreciación y Amortización	10.371	11.765	13.346	15.140	17.175	19.484
Otros Gastos (ingresos) (incluye otras inversiones)	14.526	15.252	16.015	16.816	17.657	18.539
Gastos Generales de la Industria	42.314	45.884	49.798	54.361	59.440	65.082
Regalía Petrolera	20.402	22.755	25.215	25.769	26.271	26.289
Gastos Totales Asociados a la Industria	62.716	68.639	75.013	81.062	87.777	94.812
Recursos Para Programas Sociales Deducibles de ISLR	25.529	25.697	26.120	26.800	27.742	28.951
Utilidad Neta antes ISR	(49.699)	(54.825)	(62.695)	(67.877)	(73.733)	(80.476)
Impuesto Causado (Directo)	(24.849)	(27.412)	(31.347)	(33.939)	(36.866)	(40.238)
Impuesto Acumulado Período Anterior	-	-	-	-	1	2
Impuesto Recaudado (Gobierno Central)	(24.849)	(27.412)	(31.347)	(33.939)	(36.865)	(40.236)
Impuesto Diferido	-	-	-	1	2	2
Utilidad Neta después de ISR	(24.849,3)	(27.412,5)	(31.347,3)	(33.938,7)	(36.867,3)	(40.240,1)
Recursos Aportados a Fideicomisos Sociales	-	-	-	1,0	2,0	2,0
Dividiendos pagados al Fisco	565,4	38,9	15,9	15,8	14,6	12,8
Utilidad Neta de la Industria Petrolera	(25.792,9)	(27.808,1)	(31.378,5)	(33.954,8)	(36.878,6)	(40.247,9)
INVERSIONES PETROLERAS Y SIGUACION DE LA DEUDA DE PDVSA						
Inversiones Petroleras	6.182	6.696	7.286	7.975	8.757	9.541
Var%	-51,6%	8,3%	8,8%	9,4%	9,8%	9,0%
Deuda del Sector Petrolero	32.466	26.904	20.629	(20.117)	(101.250)	(189.796)
Var%	-13,7%	-17,1%	-23,3%	-197,5%	403,3%	87,5%
APORTES DE LA INDUSTRIA PETROLERA A PROGRAMAS SOCIALES, FONDEN Y FIDEICOMISOS						
Total Aportes Sociales	31.912	32.122	32.650	33.502	34.679	36.191
Aportes financiados con endeudamiento y/o utilidades no distribuidas	-	-	-	-	-	-
Programas Sociales	14.907	13.416	12.075	10.867	9.781	8.802
Fideicomisos Sociales	-	-	-	1	2	2
Fonden	17.005	18.705	20.576	22.633	24.897	27.386
CALCULO DE LA REGALIA PETROLERA						
Cálculo de la Regalía Petrolera a partir de 2011	-	-	-	-	-	-
Regalía Real (Precio de Exportación)	15.217	10.809	16.906	19.589	21.663	23.845
Regalía Presupuestaria (Precio del Presupuesto)	20.402	22.755	25.215	25.769	26.271	26.289
Diferencia	(5.186)	(11.945)	(8.309)	(6.180)	(4.608)	(2.443)
Tasa de Regalía Excedente	0,0%	0,0%	3,0%	5,2%	6,5%	7,8%
Regalía Adicional Efectiva	-	-	(245)	(320)	(301)	(189)
Regalía Recaudada (Gobierno Central)	20.402	22.755	24.969	25.449	25.971	26.099
Tasa Efectiva de Regalía sobre el precio de exportación	44,6%	70,1%	49,2%	43,3%	39,9%	36,4%
Fórmula para el Cálculo de Regalía Efectiva	-	-	-	-	-	-
Precio Cesta Petrolera	*44,8*	*30,9*	*46,9*	*54,0*	*59,4*	*65,3*
Precio Fiscal	*60,0*	*65,0*	*70,0*	*71,0*	*72,0*	*72,0*
Tope 40-70	-	-	*7*	*14*	*19*	*25*
Tope 70-90	-	-	-	-	-	-
Tope 90-100	-	-	-	-	-	-
Tope 100+	-	-	-	-	-	-
Tasas de Aporte Excedente	-	-	-	-	-	-
Hasta 40	*33,3%*	*33,3%*	*33,3%*	*33,3%*	*33,3%*	*33,3%*
40-70	*20,0%*	*20,0%*	*20,0%*	*20,0%*	*20,0%*	*20,0%*
70-90	*80,0%*	*80,0%*	*80,0%*	*80,0%*	*80,0%*	*80,0%*
90-100	*90,0%*	*90,0%*	*90,0%*	*90,0%*	*90,0%*	*90,0%*
100+	*95,0%*	*95,0%*	*95,0%*	*95,0%*	*95,0%*	*95,0%*
Precio Excedente Efectivo de Regalía	-	-	*1,39*	*2,79*	*3,87*	*5,06*
Tasa Efectiva de Regalía Excedente	*0,0%*	*0,0%*	*3,0%*	*5,2%*	*6,5%*	*7,8%*

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 11 Relaciones Económicas Estructurales Reales	2015 ESTIMADO	2016	2017	2018 PROYECCIONES	2019	2020
Relación de las Variables de Demanda Agregada con el PIB						
Demanda Agregada a PIB	119,4%	122,7%	121,6%	121,7%	124,0%	130,9%
Consumo a PIB	92,0%	97,6%	94,2%	92,1%	92,0%	93,2%
Consumo Privado a PIB	71,8%	77,9%	74,3%	72,2%	71,0%	68,3%
Consumo Público a PIB	20,3%	19,7%	19,8%	19,9%	21,1%	24,8%
Inversión a PIB	24,0%	18,2%	19,9%	21,9%	24,0%	30,2%
Inversión Privada a PIB	6,0%	2,6%	2,9%	3,2%	3,6%	3,7%
Inversión Pública a PIB	18,1%	15,7%	17,0%	18,6%	20,4%	26,5%
Exportaciones de Bienes y Servicios a PIB	**13,1%**	**13,5%**	**13,1%**	**12,1%**	**11,3%**	**9,6%**
Exportaciones de Bienes a PIB	12,1%	12,1%	12,0%	11,4%	10,7%	9,2%
Exportaciones de Bienes Petroleros a PIB	10,3%	10,9%	10,4%	9,9%	9,3%	8,0%
Exportaciones de Bienes NO Petroleros a PIB	1,8%	1,2%	1,5%	1,5%	1,4%	1,2%
Exportaciones de Servicios a PIB	1,0%	1,4%	1,1%	0,8%	0,5%	0,4%
Importaciones de Bienes y Servicios a PIB	**32,5%**	**36,2%**	**34,7%**	**33,9%**	**35,3%**	**40,5%**
Importaciones de Bienes a PIB	28,5%	31,0%	29,7%	29,0%	30,4%	35,5%
Importaciones de Servicios a PIB	4,0%	5,2%	5,1%	4,9%	4,9%	5,0%
Volumen Real de Comercio a PIB	40,7%	43,1%	41,6%	40,3%	41,2%	44,8%
Estructura Productiva						
PIB Petrolero a PIB Total	**11,3%**	**13,1%**	**12,6%**	**11,9%**	**11,3%**	**9,7%**
PIB NO Petrolero a PIB Total	**78,7%**	**73,6%**	**74,5%**	**74,9%**	**76,1%**	**78,3%**
PIB No Petrolero Bienes a PIB Total	25,9%	24,6%	24,6%	24,7%	25,1%	24,1%
PIB Agricultura a PIB Total	4,1%	4,6%	4,5%	4,4%	4,2%	3,6%
PIB Mineria a PIB Total	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
PIB Manufactura a PIB Total	13,1%	11,6%	11,7%	11,7%	12,0%	11,5%
PIB Construcción a PIB Total	6,0%	5,8%	6,0%	6,4%	6,9%	7,2%
PIB Electricidad y Agua a PIB Total	2,4%	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%	1,6%
PIB No Petrolero Servicios a PIB Total	52,7%	49,0%	49,8%	50,1%	51,0%	54,2%
PIB Comercio a PIB Total	8,8%	8,7%	7,8%	8,5%	8,8%	-220,2%
PIB Transporte y Almacenaje a PIB Total	3,2%	3,4%	3,2%	3,0%	2,9%	3,0%
PIB Comunicaciones a PIB Total	8,3%	8,8%	8,8%	9,0%	9,2%	8,5%
PIB Otros Servicios a PIB Total	32,4%	28,0%	29,9%	29,6%	30,0%	263,0%
Impuestos Indirectos Netos	**10,0%**	**13,3%**	**13,0%**	**13,2%**	**12,7%**	**12,0%**
Institucionalidad del PIB						
PIB Privado a PIB Total	61,8%	76,4%	74,7%	72,3%	68,8%	59,4%
PIB Público a PIB Total	38,2%	23,6%	25,3%	27,7%	31,2%	40,6%
Orientación de la Producción						
PIB Transable a PIB Total	28,8%	29,6%	29,0%	28,2%	27,6%	25,0%
PIB Transable Petrolero a PIB Total	11,3%	13,1%	12,6%	11,9%	11,3%	9,7%
PIB Transable NO Petrolero a PIB Total	17,5%	16,5%	16,5%	16,3%	16,3%	15,3%
PIB No Transable a PIB Total	61,2%	57,1%	58,0%	58,5%	59,7%	63,0%
Estructura Laboral y Desempleo						
Tasa de Informalidad	**40,7%**	**48,8%**	**48,7%**	**46,8%**	**41,2%**	**35,1%**
Tasa de Formalidad	59,3%	51,2%	51,3%	53,2%	58,8%	64,9%
Tasa de Desempleo	**6,8%**	**9,0%**	**8,0%**	**7,3%**	**6,7%**	**4,5%**
Relaciones Internas de Precios						
IPM a IPC	1,322	1,754	1,622	1,591	1,612	1,611
Ingreso Nacional Disponible y su Asignación (precios corrientes)						
Ingreso Nacional Disponible a PIB	91,0%	94,7%	96,3%	95,3%	94,0%	90,9%
Ingreso Personal Disponible a Ingreso Nacional Disponible	141,4%	132,2%	90,6%	92,0%	94,1%	99,6%
Ingreso Personal Disponible a PIB	113,2%	125,2%	87,2%	87,7%	88,5%	90,5%
Consumo de los Hogares a Ingreso Personal Disponible (%)	96,5%	96,5%	96,5%	96,5%	96,5%	96,5%
Indices de PIB Per Capita Productivades Medias Laborales y Salario Real (1997=100)						
Productividad Media Laboral	84,4	75,1	77,1	80,3	83,9	93,9
Var %	-5,8%	-6,5%	2,6%	4,2%	4,5%	11,8%
Salario Real Promedio de los Trabajadores	59,1	45,0	42,5	40,9	44,0	68,0
Var %	-23,0%	-10,8%	-5,5%	-3,9%	7,7%	54,6%
PIB Per Capita Real	100,1	88,2	90,6	94,7	99,7	115,6
Var %	-7,1%	-8,0%	2,7%	4,6%	5,2%	15,9%

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Relaciones Económicas Estructurales Nominales	ESTIMADO	PROYECCIONES				
Relaciones Monetarias						
Indicadores de Monetización						
Liquidez Monetaria M2 a PIB	1,142	0,655	0,226	0,105	0,065	0,053
Circulante M1 a PIB	1,118	0,643	0,223	0,100	0,060	0,050
Multiplicadores de los Conceptos Monetarios	-	-	-	-	-	-
Multiplicador de la Liquidez	2,60	2,59	2,56	2,08	2,00	2,14
Multiplicador del Circulante	2,55	2,54	2,53	1,98	1,85	2,02
Estructura de la Liquidez Monetaria	-	-	-	-	-	-
M1/M2	0,979	0,981	0,990	0,954	0,922	0,943
Cuasidinero / M2	0,021	0,019	0,010	0,046	0,078	0,057
Velocidad de Circulación	-	-	-	-	-	-
Velocidad de Circulación de la Liquidez Monetaria	0,88	1,53	5,68	9,50	12,15	19,03
Velocidad de Circulación del Circulante	0,89	1,56	5,75	9,96	12,28	20,18
Otros indicadores monetarios	-	-	-	-	-	-
Liquidez Monetaria a Reservas del BCV	245.492,54	454.566,46	589.383,47	535.826,82	561.008,54	621.928,83
Liquidez Monetaria a Activos de Reservas Totales	245.442,33	454.473,51	589.282,42	535.747,54	560.931,47	621.851,90
Relaciones Externas						
Apertura y Términos de Intercambio						
Términos de Intercambio	25,4	35,5	161,8	160,5	170,1	157,9
Subvaluación (-) / Sobrevaluación (+) Comercial	974,2%	2081,5%	57,6%	51,1%	67,7%	51,4%
Importancia Económica de los Principales Conceptos Balanza Comercial						
Cuenta Corriente a PIB	-	-	-	-	-	-
Cobertura de las Reservas Internacionales						
Meses de Importaciones a Reservas Internacionales	5,32	6,95	9,18	9,51	9,73	10,73
Meses de Importaciones + Intereses de Deuda Externa a Reservas Internacionales	5,32	5,80	7,62	8,75	10,69	14,47
Meses de Importaciones + Servicio de Deuda Externa a Reservas Internacionales	4,56	4,78	6,46	7,29	8,47	11,09

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Tabla 13		2015	2016	2017	2018	2019	2020
La Economía Venezolana en el Contexto Internacional		ESTIMADO	PROYECCIONES				
Indicador de Crecimiento Económico Mundial		**4,4%**	**4,5%**	**4,6%**	**4,6%**	**4,6%**	**4,6%**
Inflación al Consumidor de los Estados Unidos					**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Promedio Anual		1,4%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Var%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inflación al Consumidor en Venezuela (AMC)				**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Promedio Anual		111,8%	258,8%	205,9%	55,2%	18,4%	17,7%
Var%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de Cambio Oficial Petrolero				**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Promedio Anual		6,300	11,350	341,026	578,838	644,674	736,469
Var%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de Cambio de Paridad Comercial				**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Promedio Anual		67,102	325,858	749,573	873,334	1.022,444	1.110,557
Var%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Población Venezolana		**30.596.024**	**31.085.560**	**31.582.929**	**32.088.256**	**32.601.668**	**33.123.295**
Hogares Venezolanos		**7.152.837**	**7.267.282**	**7.383.558**	**7.501.694**	**7.621.721**	**7.743.668**
Actividad Económica medida en Dólares							
Producto Interno Bruto en Bs. Corrientes		3.516.952.054	11.745.111.082	54.525.437.983	128.360.646.524	244.759.443.429	394.509.115.649
Var%		62,5%	222,6%	364,2%	135,4%	90,7%	61,2%
Producto Interno Bruto en millones de Dólares Corrientes		**558.246**	**499.040**	**185.479**	**233.448**	**294.570**	**327.927**
Var%		**62,5%**	**-13,6%**	**-62,8%**	**25,9%**	**26,2%**	**11,3%**
Producto Interno Bruto Per Cápita en Millones de Dólares de Paridad Comercial		**52.412**	**33.275**	**62.633**	**66.676**	**83.895**	**121.227**
Var%		**-46,9%**	**-28,0%**	**88,2%**	**6,5%**	**25,8%**	**44,5%**
Producto Interno Bruto en millones de Dólares Constantes de 1997		**115.091**	**103.023**	**107.547**	**114.253**	**122.170**	**143.897**
Var%		**-5,7%**	**-6,5%**	**4,4%**	**6,2%**	**6,9%**	**17,8%**
Producto Interno Bruto Per Cápita en Dólares Corrientes		**18245,7**	**16040,8**	**5868,0**	**7269,3**	**9028,1**	**9892,2**
Var%		**60,1%**	**-15,0%**	**-63,4%**	**23,9%**	**24,2%**	**9,6%**
Producto Interno Bruto Per Cápita en Dólares de Paridad Comercial		**1713,0**	**1069,6**	**1981,5**	**2076,2**	**2571,3**	**3656,9**
Var%		**-47,7%**	**-29,2%**	**85,3%**	**4,8%**	**23,8%**	**42,2%**
Producto Interno Bruto Per Cápita en Dólares Constantes de 1997		**3761,6**	**3311,5**	**3402,5**	**3557,7**	**3744,3**	**4340,8**
Var%		**-7,1%**	**-8,0%**	**2,7%**	**4,6%**	**5,2%**	**15,9%**
Indicadores de Comercio Exterior							
Términos de Intercambio	**%**	**252,36**	**188,96**	**258,41**	**282,11**	**297,47**	**313,66**
		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Saldo de la Cuenta Corriente como % del PIB	**% del PIB**	**-3,1%**	**-0,9%**	**-2,3%**	**-1,7%**	**-1,9%**	**-5,7%**
		0,0%	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Apertura Comercial como % del PIB	**% del PIB**	**15,4%**	**15,8%**	**45,4%**	**37,7%**	**31,8%**	**33,5%**
					0,0%	0,0%	0,0%
Exportaciones de Bienes Totales	Millones de Dólares	37.366	38.743	40.655	42.425	44.407	46.146
Exportaciones de Bienes Petroleros		35.542	36.827	37.993	39.603	41.415	42.976
Importaciones de Bienes		36.910	29.230	30.578	31.644	33.988	45.292
Indicadores de Deuda							
Deuda Externa	**Millones de Dólares**	**89.350**	**82.655**	**79.745**	**41.364**	**(38.901)**	**(126.578)**
Pública		74.507	67.445	64.170	25.424	(55.205)	(143.247)
No Petrolera		42.041	40.541	43.541	45.541	46.045	46.549
Petrolera		32.466	26.904	20.629	(20.117)	(101.250)	(189.796)
Privada		14.843	15.209	15.575	15.940	16.304	16.668
Saldo de la Deuda Externa como % del PIB	%	15,5%	16,6%	43,0%	17,7%	-13,2%	-38,6%
Saldo de la Deuda Externa Pública como % del PIB	%	12,9%	13,5%	34,6%	10,9%	-18,7%	-43,7%
				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Saldo de la Deuda Externa como % de las Exportaciones Totales	%	239,1%	213,3%	196,1%	97,5%	-87,6%	-274,3%
Saldo de la Deuda Externa como % de las Exportaciones Petroleras	%	251,4%	224,4%	209,9%	104,4%	-93,9%	-294,5%
Saldo de la Deuda Externa Pública como % de las Exportaciones Petroleras	%	199,4%	174,1%	157,8%	59,9%	-124,3%	-310,4%
Saldo de la Deuda Externa Petrolera como % de las Exportaciones Petroleras	%	91,3%	73,1%	54,3%	-50,8%	-244,5%	-441,6%
Servicio de la Deuda Externa como % del PIB	%	2,3%	2,7%	6,2%	4,1%	1,8%	-0,4%
Servicio de la Deuda Externa Pública como % del PIB	%	2,1%	2,4%	5,5%	3,6%	1,3%	-0,8%
Servicio de la Deuda Externa Pública como % de las Exportaciones Petroleras	%	34,4%	32,5%	26,9%	21,1%	9,5%	-5,9%
Balanza de Pagos basada en cifras petroleras oficiales							
Cifras Oficiales de Actividad Petrolera							
Producción de Petróleo Crudo	**miles de b/d**	**2.691**	**2.777**	**2.859**	**2.881**	**2.896**	**2.897**
Exportación de Crudos y Productos	**miles de b/d**	**2.176**	**2.179**	**2.171**	**2.187**	**2.210**	**2.237**
Precio de la Cesta Petrolera Venezolana	**USD/b**	**44,8**	**30,9**	**46,9**	**54,0**	**59,4**	**65,3**
Ingresos por Exportaciones Petroleras	**Millones de USD**	**35.542**	**36.827**	**37.993**	**39.603**	**41.415**	**42.976**
Saldo en Transacciones Externas Corrientes (Cuenta Corriente)	**Millones de USD**	**(18.150)**	**(4.423)**	**(4.301)**	**(4.010)**	**(5.637)**	**(18.651)**
Saldo en Transacciónes de Capital		**15.617**	**5.286**	**2.701**	**(2.854)**	**(3.257)**	**(7.232)**
Errores y Omisiones		**(4.636)**	**(6.027)**	**(5.725)**	**(6.298)**	**(5.668)**	**(6.235)**
Saldo de la Balanza de Pagos		**(5.029)**	**(2.382)**	**(3.645)**	**(9.112)**	**(11.368)**	**(28.604)**

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7