



J-3.00619-46-0

INFORME DE PERSPECTIVAS

2017



El año 2016 en Venezuela, estuvo marcado por la posibilidad de realización de un evento político, que no es más que el Referéndum Revocatorio. Esta posibilidad fue colocada sobre la mesa una vez instaurada la nueva Asamblea Nacional. En ese sentido, los primeros meses del año transcurrieron con discusiones entre la Mesa de la Unidad Democrática (MUD) y el Consejo Nacional Electoral (CNE) debido a los requisitos previos que debían cumplirse para llevar a cabo el Referéndum.

Al mismo tiempo, el Gobierno nacional concentró gran parte de sus esfuerzos en controlar el fenómeno de la escasez, que generó una gran preocupación en la población por la falta de, entre otras cosas, alimentos. Como resultado de estos esfuerzos nacieron los Comités Locales de Abastecimiento y Distribución, o también llamados CLAP, para ayudar a resolver esta problemática, al menos a un sector de la población.

Sin embargo, la falta de liquidez en divisas, y por ende la reducción de importaciones, propiciaron que la escasez se trasladara a otros sectores además del alimenticio, como puede ser el sector farmacéutico, o en general de productos de primera necesidad.

Estos hechos provocaron que la situación política fuese cada vez más tensa, sobre todo cuando la posibilidad del Referéndum Revocatorio se fue cada vez reduciendo. Por lo que, ante tal situación, actores externos como expresidentes latinoamericanos o incluso la Iglesia Católica, intercedieron para iniciar un diálogo en el país, con la finalidad de llegar a un acuerdo que permita solucionar los problemas que están afectando a la nación.

Así, 2016 finalizó en medio de un ambiente de zozobra producto del anuncio de un nuevo cono monetario y falta de billetes correspondientes al mismo, y con una mesa de diálogo instaurada pero con la inestabilidad económica que genera un escenario político convulso. De esta manera, 2017 se presenta con la gran interrogante de si el diálogo a nivel político puede llegar a buen término y contribuir a la mejora de la situación económica.

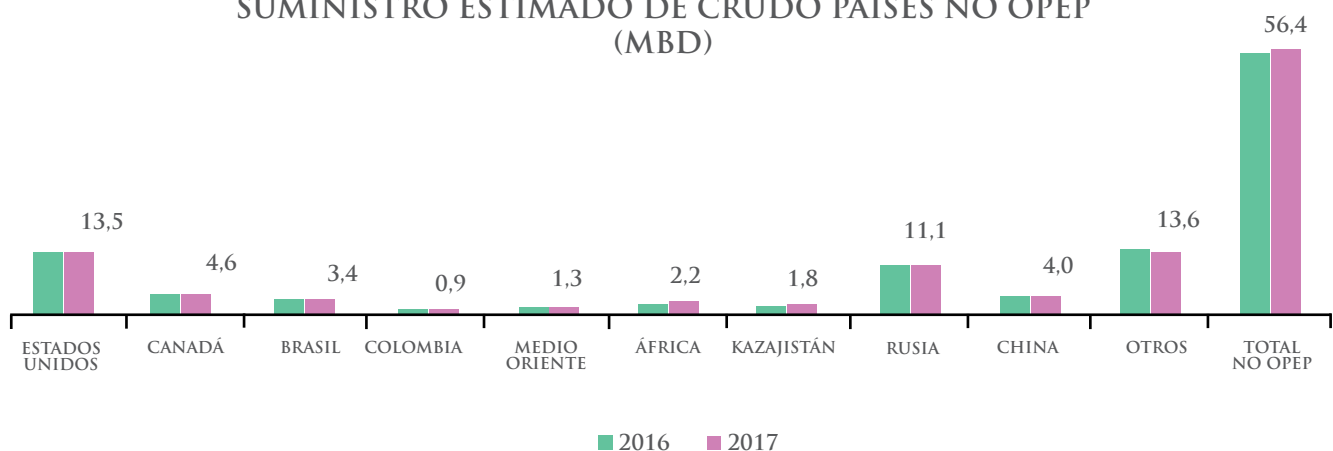


MERCADO PETROLERO

Luego del débil desempeño de los precios del petróleo registrado en 2016, resulta interesante analizar el conjunto de factores que podrían mover los precios del crudo en el año 2017.

En diciembre de 2016 la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) reportó un aumento de su producción en noviembre hasta un máximo en al menos ocho años; la Organización produjo 33,87 millones de barriles de petróleo por día (bpd) en el mes, que implica un alza de 151.000 bpd respecto a octubre, según las cifras que recoge el organismo a partir de fuentes secundarias. Por su parte, la Agencia Internacional de Energía (AIE), aseguró en su último informe mensual que el suministro mundial de crudo creció en 760.000 bpd en octubre del año pasado, impulsado por el bombeo récord de la OPEP y un aumento de la producción de países que no forman parte del grupo como Rusia, Brasil, Canadá y Kazajistán.

SUMINISTRO ESTIMADO DE CRUDO PAÍSES NO OPEP
(MBD)



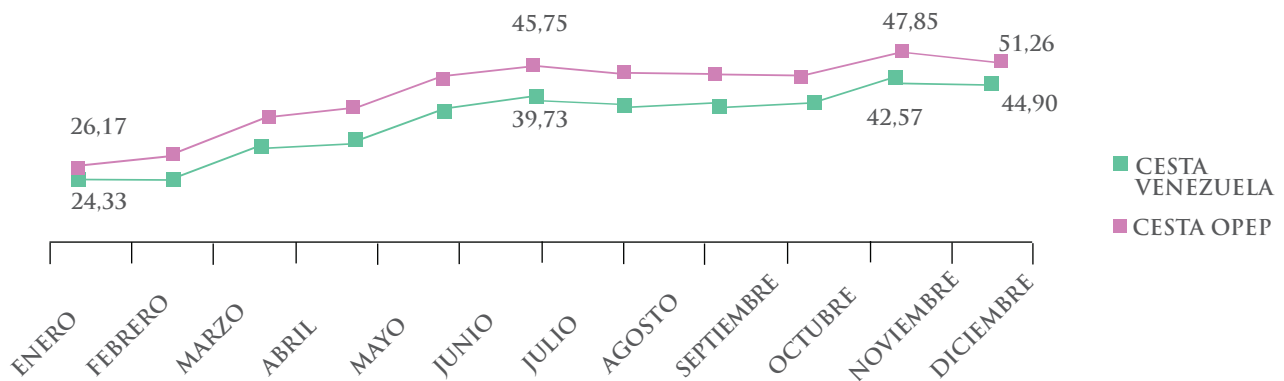
FUENTE: ORGANIZACIÓN DE PAÍSES EXPORTADORES DE PETRÓLEO (OPEP)

Estas cifras ponen de manifiesto el reto al que se enfrenta la Organización para reducir los suministros de crudo por primera vez desde el año 2008, con el propósito de acabar con una persistente sobreoferta y elevar los precios del petróleo.

Con la previsión de que la demanda de crudo de la OPEP crezca en 1,15 millones de bpd y promedie 32,59 millones de bpd en el año 2017, habría un superávit promedio de 800.000 bpd si el cártel mantiene estable el suministro. Así, para acelerar el reequilibrio del mercado, en noviembre de 2016 los 14 miembros de la OPEP acordaron reducir el suministro de crudo en alrededor de 1,2 millones de bpd desde enero del año en curso, en tanto que el pasado 10 de diciembre los productores No OPEP aceptaron recortar su producción en 558.000 bpd. Expertos aseguran que el estricto cumplimiento de los acuerdos agregaría entre \$ 7 y 10 a los precios del petróleo en la primera mitad de 2017, situándolo alrededor de los \$ 55 por barril.

En Venezuela, integrantes del Ejecutivo Nacional insistieron durante casi dos años en que los grandes productores de petróleo debían llegar a un consenso a fin de congelar los niveles de producción y de esta manera impulsar los precios del petróleo, ya que, según el entonces Ministro del Poder Popular de Petróleo y Minería y Presidente de Petróleos de Venezuela, S.A. (Pdvs) Eulogio del Pino, se estima que con el recorte en los suministros de crudo se recupere el precio de la cesta venezolana entre \$ 10 y 15 por barril hasta aproximarse a los \$ 48 por barril para el año 2017.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL PETRÓLEO 2016 (\$/BARRIL)



FUENTE: MINISTERIO DEL PODER POPULAR
DEL PETRÓLEO Y MINERÍA

En este contexto, el Presidente de la República, Nicolás Maduro, anunció al país que el Presupuesto del año 2017, cuyo monto asciende a Bs. 8.479.301 millones, fue calculado considerando un precio de \$ 30 por barril de petróleo y bajo la premisa de que solo el 3,2% de éste será sostenido por los ingresos provenientes de la industria petrolera.

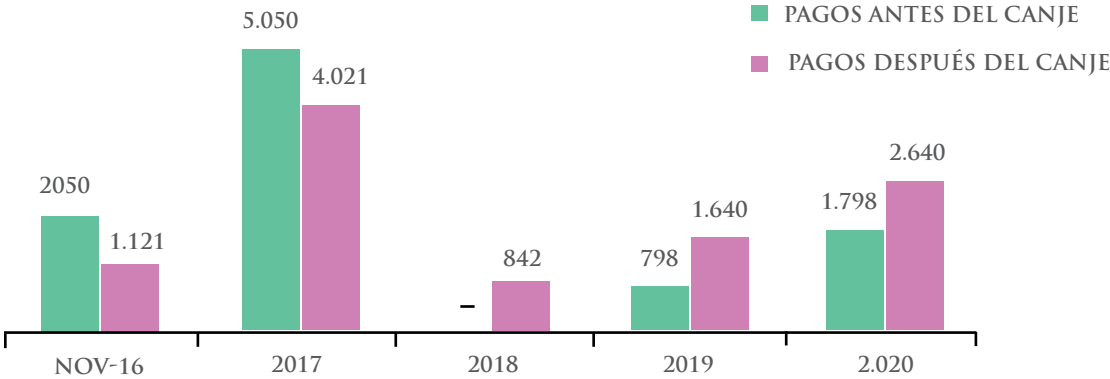
DEUDA EXTERNA

En virtud de la situación económica que atraviesa Venezuela, el énfasis sobre el pago de la deuda externa y la posibilidad de un evento de default, cada vez ocupa más espacios en el análisis de expertos a nivel nacional e internacional, así como también, de los hacedores de política económica que integran el Ejecutivo Nacional. En tal sentido, es pertinente evaluar el perfil de deuda de Pdvsa y su posibilidad de pago, ya que la estatal es quien posee los mayores compromisos para el venidero 2017.

En busca del alivio financiero que implicaba postergar el pago por servicios del bono Pdvsa2017N en noviembre de 2016, el 26 de septiembre la estatal petrolera anunció lo que sería la oferta final de un canje voluntario de bonos de Pdvsa con vencimiento en abril y noviembre de 2017 (Pdvsa2017 y Pdvsa2017N), por un nuevo instrumento financiero con vencimiento en el año 2020 (Pdvsa2020) y de cupón 8,5%.

Luego de varias extensiones en el plazo para realizar el canje de deuda, la operación financiera fue ejecutada y el día 24 de octubre de 2016 Pdvsa dio a conocer el resultado indicando que solo el 39,4% de los tenedores de bonos con vencimiento en el año 2017 aceptó la propuesta para retirar dicho instrumento a cambio del bono Pdvsa2020. De esta manera, con un total de bonos canjeados que asciende a \$ 2.799 millones, la operación representó una liberación de aproximadamente \$ 1.958 millones en el flujo de caja de la estatal petrolera, reduciendo así la posibilidad de incumplimiento de pago de sus obligaciones, al menos para 2016 y 2017; esto a cambio de un mayor nivel de endeudamiento para el período 2018 - 2020, tal como se muestra en el siguiente gráfico.

**CRONOGRAMA DE PAGOS DE CAPITAL DE BONOS PDVSA
(MILLONES DE \$)**



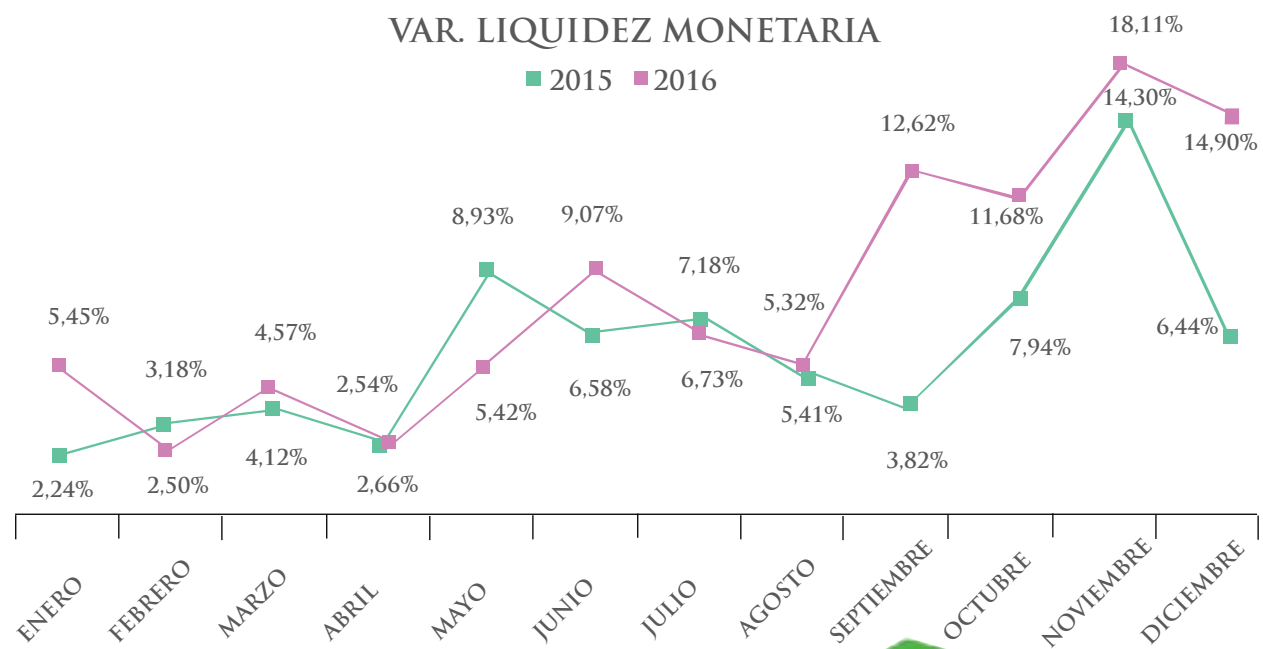
FUENTE: BOUNGY

Ahora bien, en el contexto actual de caída de ingresos y con grandes posibilidades de fuertes incrementos del gasto público, continuidad de los subsidios y ningún aumento de impuestos como estrategia frente a la situación adversa que atraviesa Venezuela, sería razonable que este año el Gobierno deba recurrir nuevamente al endeudamiento. De hecho, la Ley Especial de Endeudamiento Anual para 2017 fue publicada en la Gaceta Extraordinaria N° 6.264 de fecha 14 de octubre de 2016 según decreto presidencial N° 2.483.

No obstante, analistas advierten que el hecho de que la Ley de Endeudamiento para 2017 haya sido aprobada mediante decreto ley, sin la debida discusión en la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional (AN), limitará la capacidad del Gobierno de contraer deuda durante el año en curso ya que, según la Constitución, todo endeudamiento que se contrae sin la aprobación de la AN es nulo. En tal sentido, es de esperarse que los Bancos de Inversión adviertan a sus clientes que no compren deuda venezolana para el año 2017, con lo que las emisiones de bonos en dólares, canje de bonos en dólares, préstamos con organismos multilaterales y cualquier otra operación financiera que involucre moneda extranjera no podrá realizarse dado el aislamiento internacional del país.

LIQUIDEZ MONETARIA

Independientemente del enfoque que se tome en cuenta a la hora de analizar la economía de un país, existe un elemento que resulta indiscutible, y es el efecto que tiene una expansión monetaria sobre la inflación. En el caso de Venezuela, que en los últimos años ha experimentado contracción de su actividad económica, el Banco Central de Venezuela (BCV) ha optado por dinamizar la economía a través de incentivos al consumo, lo que se traduce en expansiones sistemáticas de la liquidez monetaria, aun cuando esto pudiese traer como consecuencia un aumento sostenido de precios.



FUENTE: BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV)

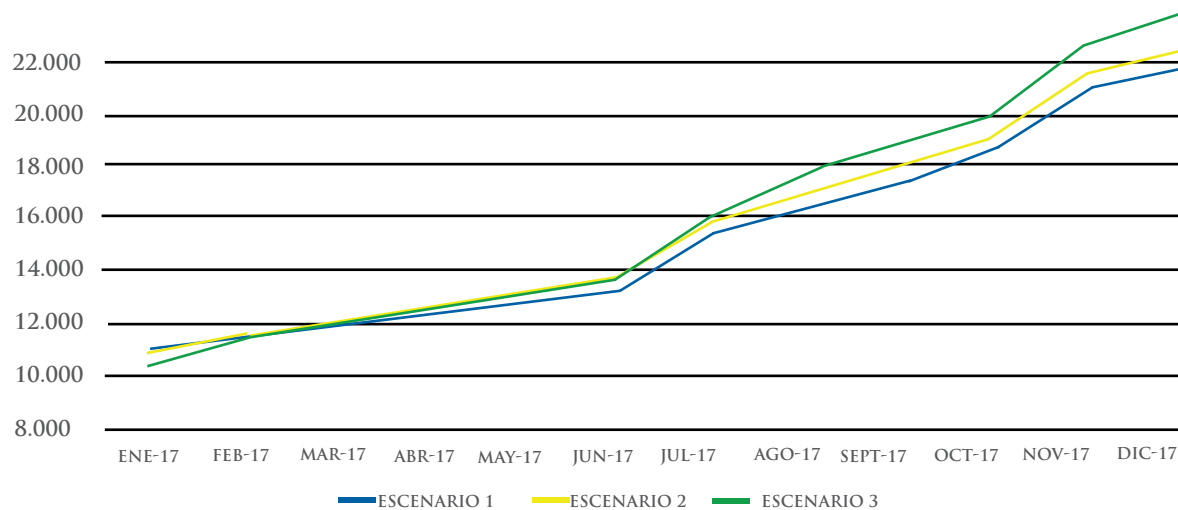
A lo largo de 2016 se experimentó un comportamiento similar al de 2015, con variaciones intermensuales bastante cercanas al momento de comparar ambos años. Quizás, la diferencia más notoria es que mientras que en 2015 el mayor incremento de liquidez se evidenció en el mes de noviembre, en 2016 la mayor variación de liquidez se observó por adelantado, en los meses de septiembre y octubre ya se presentaron variaciones de dos dígitos que se prologaron hasta final de año. Este comportamiento viene explicado por dos motivos principalmente, en primer lugar, el Gobierno Nacional tenía estipulado un aumento del salario mínimo que entraría en vigencia a partir del 1ero. de noviembre, lo que evidentemente provocó que se bajaran fondos para cubrir esta medida. En segundo lugar, se estipulaba también un adelanto de utilidades y aguinaldos para el sector público.

Cuando se suma a esto, la confirmación del nuevo cono monetario y las correspondientes medidas que implicaban en primer lugar la salida de circulación de billetes de Bs. 100, que posteriormente fue postergada, el efecto observado fue un aumento de la liquidez, primero en depósitos bancarios y que luego se trasladó nuevamente a monedas y billetes en circulación. Ahora bien, para 2017 existen tres escenarios posibles de acuerdo a las estimaciones que hemos realizado.

ESCENARIO 1: El primer escenario está asociado a cierta reducción del ritmo de crecimiento de la liquidez con respecto a lo observado este año. Para que este escenario se cumpla, los precios del petróleo deberían mantenerse alrededor de los mismos niveles en los que están cerrando en 2016 durante buena parte del año, esto de alguna manera restringiría la capacidad del Gobierno de generar mayor liquidez. Bajo este escenario la liquidez monetaria estaría cerrando 2017 en Bs. 18.785 MMM.



PROYECCIÓN DE LIQUIDEZ MONETARIA 2017



FUENTE: BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV) Y CÁLCULOS PROPIOS

ESCENARIO 2: El segundo escenario se considera de crecimiento moderado de la liquidez. Este escenario pasa por decisiones de política económica que estén orientada al control de la inflación, sin embargo este escenario depende mucho de un aumento de los precios del petróleo que le permita al Gobierno recaudar ingresos suficientes para importar, por ejemplo alimentos, de modo que el mercado interno sea más resistente ante el fenómeno de la escasez, que tanta incidencia tiene sobre la inflación. Si se cumplen estas condiciones al cierre de 2017 se estiman Bs. 19.253 MMM.

ESCENARIO 3: Aumentos elevados de los agregados monetarios. Históricamente Venezuela presenta niveles altos de liquidez en años electorales, y si se tiene en cuenta que para 2017 se tiene estipulado elecciones regionales, se puede esperar crecimiento de la liquidez. A su vez, si un posible aumento de ingresos en divisas, no sea utilizado para de algún modo controlar los precios internos, estaríamos observando valores alrededor de Bs. 20.330 MMM.



INFLACIÓN

En febrero del año 2016, el BCV dio a conocer la cifra de inflación alcanzada al cierre de 2015, cuando el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró una variación interanual de 180,9% y, aunque hasta la fecha no se dispone de información oficial que permita conocer en cuánto se ubicó el INPC en el año 2016, especialistas aseguran que la política económica que ha llevado a cabo el Gobierno nacional ha conducido a una crisis que puede provocar que 2016 cierre con cifras records en inflación.

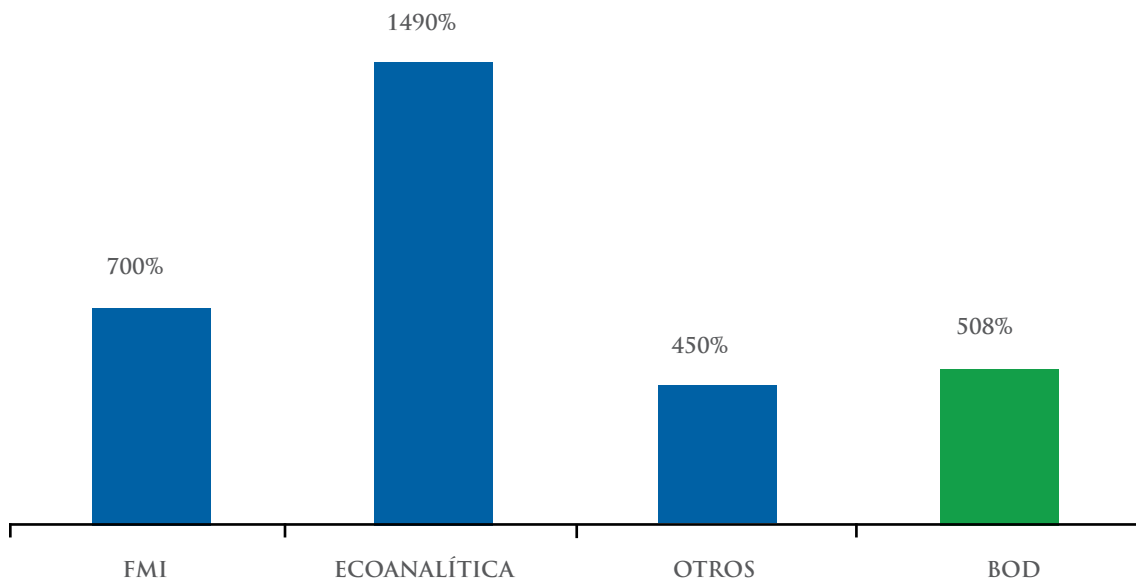
Al igual que el BCV, destacadas firmas venezolanas realizan mediciones mensuales mediante encuestas que registran el precio de más de 700 productos en el área metropolitana de Caracas y utilizan los pesos del BCV para obtener una estimación de la inflación; empleando esta metodología, consideran que al cierre del mes de junio del año pasado la inflación acumulada alcanzó 128,6% aproximadamente, muy por encima de la acumulada para el mismo período en 2015 cuando se ubicó en 65,7% según las cifras oficiales, lo que representa una aceleración de la inflación sin precedentes en la historia económica venezolana. Bajo el supuesto de que históricamente en el segundo semestre de cada año la inflación es mayor, se estimó que la inflación BCV cerraría el año 2016 en 450%.

Considerando que las mediciones oficiales del BCV sobre el INPC no toman en cuenta la incidencia del tipo de cambio del mercado paralelo sobre el nivel de precios, sobrestiman el peso de los programas estatales de distribución de alimentos y dejan de lado problemas asociados con la fuerte contracción sobre el nivel de importaciones, la profundización de la escasez, el desabastecimiento y el desarrollo de mercados informales (con precios más altos que los oficiales), Ecoanalítica, una de las más importantes firmas de consultoría económica y financiera del país, ha diseñado un índice (inflación subyacente) que muestra una medida de inflación que pretende reducir las distorsiones provocadas por la estructura actual de controles, subsidios y el florecimiento de mercados paralelos sobre las estimaciones de inflación. Al evaluar este indicador, se observa que la inflación subyacente entre enero y junio de 2016 fue de 378,1%, en tanto que la inflación interanual (entre junio 2015 y junio 2016) se ubicó en 970% aproximadamente, por lo que se estima que esta cierre el año 2016 alrededor de 1.490%.



Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI), aseguró en su más reciente informe de perspectivas que luego de experimentar una contracción del 6,2% en su Producto Interno Bruto (PIB), Venezuela culminaría el año 2016 con una tasa de inflación de aproximadamente 700%. En el año 2017 la situación no parece mejorar, pues el organismo estima que la

INFLACIÓN PROYECTADA 2016



FUENTE: FMI, ECOANALÍTICA
Y CÁLCULOS PROPIOS

inflación alcanzará una cifra récord de 1.660%.

En este orden de ideas, resulta importante tener presente que en Venezuela el entorno es muy cambiante y cualquier detonante puede provocar que las proyecciones de inflación estén muy por encima o por debajo de la cifra efectivamente alcanzada.

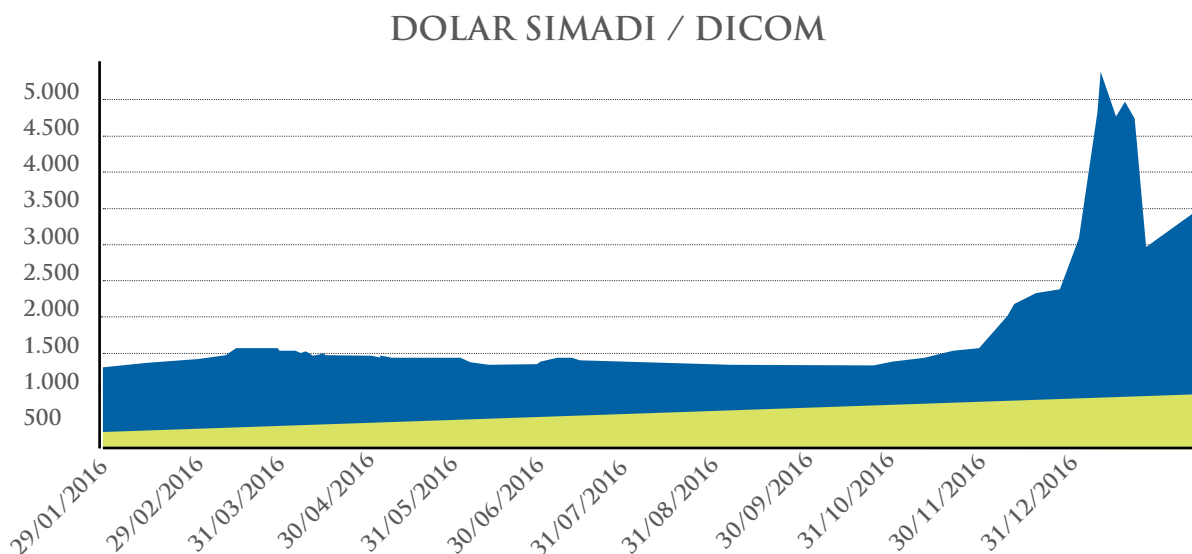
Así, diversos analistas se mantienen positivos ante la posibilidad de cambio en el mediano plazo, especialmente en el liderazgo del país, que traiga consigo un esquema apropiado en la conducción de la política económica, lo que permitiría estimar una tasa de inflación al cierre del año 2017 de 200% aproximadamente.

No obstante, en la medida en que se mantenga el esquema actual de controles y la dinámica económica y gubernamental respalde la profundización de las múltiples distorsiones que hacen vida en la economía venezolana, la posibilidad de un escenario con tasas de inflación superiores a 1.000% en 2017 resulta elevada, reduciendo el margen de maniobra en lo económico, en el corto plazo.

MERCADO CAMBIARIO

En febrero de 2016, se anunció un nuevo esquema cambiario que regiría las operaciones de este tipo en el país. En dicho anuncio se especificaba la implementación del dólar DIPRO para aquellos rubros considerados prioritarios para la economía, como medicinas, alimentos e importación de materia prima para la producción. Y al mismo tiempo se introducía el dólar DICOM, que a pesar de que en principio debía tener un funcionamiento distinto al antiguo SIMADI, a lo largo de 2016 no hubo noticias acerca de una nueva reglamentación para este tipo de cambio.

Sin embargo, lo que sí parecía ser claro es que de algún modo, el Ejecutivo Nacional buscaba equilibrar el dólar oficial y el del mercado paralelo, o al menos así lo argumentaban representantes del Gobierno.



FUENTE: FMI, ECOANALÍTICA Y CÁLCULOS PROPIOS



Entendiendo que el mercado paralelo responde a la oferta y demanda de divisas, lo subsiguiente es razonar que la oferta de divisas en el mercado oficial e incluso la oferta monetaria en moneda local, son referentes que podrían señalar algún comportamiento del mercado no oficial. A pesar de ello, el 24 de junio de 2016, la página referencia del dólar negro, Dolartoday, publicó un cambio en su metodología. Antes de esta fecha calculaban el indicador a partir de la oferta y demanda de dólares en las casas de cambio en Cúcuta, pero a partir de la fecha a la que hacemos referencia, Dolartoday calcula su indicador a partir de la siguiente modalidad: “Los datos correspondientes a operaciones privadas en la ciudad de Caracas los obtenemos promediando la información que los mismos usuarios publican en la sección de comentarios de Instagram”.

Esta nueva modalidad genera dudas acerca de la veracidad de los datos y al mismo tiempo genera incertidumbre y volatilidad sobre un mercado ya de por sí volátil, pero que durante el 2016 no había mostrado grandes oscilaciones. Recordemos que en períodos de incertidumbre, el consumidor intenta proteger sus ingresos mediante la adquisición de activos, sin embargo, no fue hasta el último trimestre de 2016 que se evidenció el gran aumento de la liquidez monetaria. Esto, muy probablemente posibilitó que aumentara el número de transacciones, impulsando el marcador cambiario.

Siguiendo esta línea, si no hay grandes saltos en la liquidez monetaria, al menos hasta el segundo semestre de 2017, podríamos anticipar que el dólar paralelo se manejaría al cierre de la primera mitad de 2017 en un rango entre 3.900 Bs/\$ y 4.300 Bs./\$. Pero como se indicó anteriormente, el método de cálculo del indicador no otorga certezas acerca de su comportamiento del futuro, por ende, a pesar de que estimamos cierta tendencia, estas cifras no están exentas de volatilidades naturales del mercado.



CONCLUSIONES

Desde el punto de vista económico, Venezuela cerró el año 2016 con cifras preocupantes, rodeado de diversos acontecimientos a nivel político y social que afectaron negativamente el desenvolvimiento de la actividad económica del país. Según el Fondo Monetario Internacional, el Producto Interno Bruto podría ubicarse en -6,2%, mientras que la inflación habría alcanzado la cifra record de 508% según cálculos realizados por la gerencia.

Todo ello constituye un panorama difícil de afrontar, sobre todo cuando se toma en cuenta la situación en el mercado petrolero, que si bien, durante las últimas semanas de 2016 generó expectativas positivas por el repunte de los precios internacionales, estas no se corresponden con las necesidades reales de la economía venezolana de impulso a la industria y, considerando la dependencia de los ingresos derivados de la exportación de petróleo para cubrir la demanda de bienes del mercado interno, es natural esperar una reducción de las importaciones.

Al mismo tiempo, hay que mencionar que el país logró ganar cierto respiro, afrontando sus compromisos de deuda externa en 2016, aunque a cambio de mayor nivel de endeudamiento para el período 2017-2020, situación que limita el margen de acción del Gobierno en materia de inversión.

Bajo este esquema, el sistema financiero debe apostar al desarrollo de proyectos innovadores, capaces de atraer clientes cuyo presupuesto es cada vez más limitado a la hora de gastar. A su vez que se planteen estrategias para hacerle frente a situaciones críticas en el corto plazo.



INFORME DE PERSPECTIVAS 2017

Las opiniones en este informe son responsabilidad de los autores, a través de la VP Control de Negocios. Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento, por cualquier medio, sin la previa y expresa autorización de la institución // RIF J-300611946-0

