



Academia Nacional de Ciencias Económicas

Profundización e internacionalización de la crisis venezolana

1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Después de un importante deterioro de la situación macroeconómica del país durante el primer semestre de 2018, el Gobierno Nacional promulgó un conjunto de medidas de política económica el 20 de agosto, entre las cuales vale destacar la unificación y maxidevaluación del tipo de cambio oficial (95%) y un extraordinario ajuste del salario mínimo (5.900%).

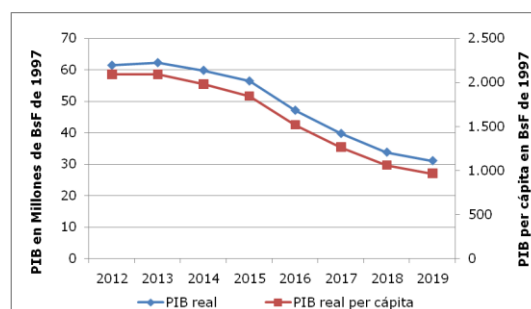
Los anuncios más importantes incluyeron, además, materias referidas tanto a la política fiscal, monetaria, precio interno de los combustibles y cambiaria.

Posteriormente, y frente a las consecuencias negativas de las medidas de agosto, a finales de noviembre se tomaron otras decisiones que incluyeron una nueva devaluación del tipo de cambio oficial (60%) y un

aumento adicional del salario mínimo (150%). Los efectos de estas políticas, lejos de estabilizar la economía, han profundizado los desequilibrios y deteriorado aún más las expectativas.

La contracción del PIB este año, medido en términos reales, ha sido estimada en 15%. En términos per cápita el PIB podría terminar reduciéndose en 48% en los últimos 6 años, sin duda una caída extraordinaria en el nivel de bienestar de los venezolanos (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
PIB total y per cápita



Fuente: BCV (hasta 2015) y Latin American Consensus Forecast Octubre (2016-2019).

Este deterioro en el nivel de actividad económica se corresponde con una reducción de la demanda agregada en cada uno de sus componentes: consumo público y privado, la inversión interna y las exportaciones (ver Tabla 1).

El deterioro reciente de la actividad económica se explica por la caída de la producción petrolera, las mayores restricciones en la disponibilidad de divisas, las crecientes sanciones

externas impuestas por la comunidad internacional, las dificultades financieras y para el comercio externo derivadas del *default* en el servicio de la deuda, y los efectos contractivos de las políticas económicas puestas en práctica.

Tabla 1
Principales variables e indicadores macroeconómicos

Variable	2017 (e)	2018 (p)
SECTOR REAL		
PIB real (Var%)	-15,7	-15
PIB per cápita real (BsF de 1997/año)	1.263	1.060
Consumo real (Var%)	-12,5	-10,8
Inversión real (Var%)	-21,8	-14,5
SECTOR MONETARIO		
Liquidez Monetaria M2 (Var%)	1.120,80	16.494
Base Monetaria (Var%)	1.737,10	10.558
Financiamiento BCV a EPNF (%M2)	94,9	736,69
Inflación (Var%)	2.586,30	1.685.659
SECTOR PÚBLICO		
Ingresos Gobierno Central (%PIB)	12	10
Gastos Gobierno Central (%PIB)	31	22,3
Balance Fiscal Gobierno Central (%PIB)	-19	-13,3
Deuda Externa Sector Público (%Exportaciones)	569,4	722,5
SECTOR EXTERNO		
Exportaciones (mmm\$)	32,4	26,5
Importaciones (mmm\$)	19,4	11,2
Balanza en Cta. Corriente (mmm\$)	3,1	5,1
Reservas Internacionales (mmm\$)	9,7	8,8
Índice Tipo de Cambio Real Oficial (Fin Periodo)	0,5	42,5
Índice Tipo de Cambio Real Paralelo (Fin Periodo)	422,6	11,4

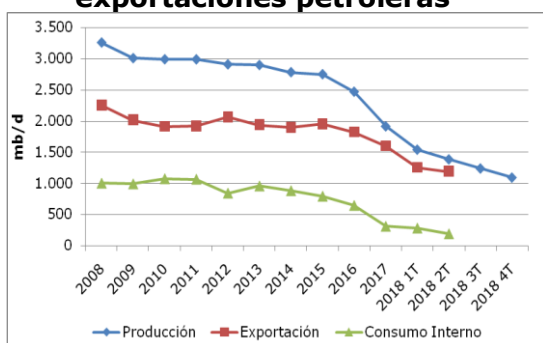
Fuente: BCV, Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas, Latin American Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo, CEPALSTAT, U.S. Federal Reserve Of St. Louis, Prodavinci y Cálculos propios.

Con relación al petróleo, la producción se ha venido desplomando aceleradamente. De un nivel de producción de 3,25 millones de barriles diarios en 2008 se ha pasado a 1,09 millones en el cuarto trimestre de 2018. Es decir, el nivel de producción

hoy representa el 33,5% del que se registró hace 10 años, debiendo destacarse que el 77% de la contracción se ha producido en los últimos tres años (ver Gráfico 2).

Gráfico 2

Producción, consumo interno y exportaciones petroleras



Fuente: PDVSA (2018-2016), OPEP (2017-2018), GlobalData (2018) y Center of Strategic and International Studies (2018).

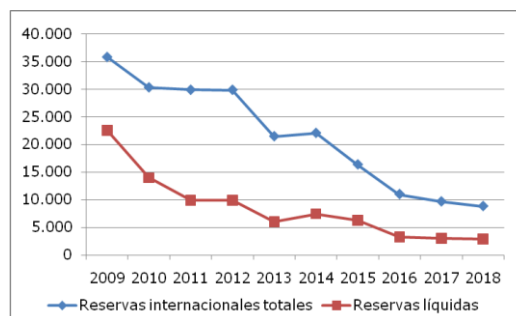
Hay que resaltar que el consumo interno de hidrocarburos se ha reducido a una velocidad mayor que las exportaciones y la producción petrolera. La caída en el consumo interno está asociada a la reducción en la demanda interna de los combustibles, tanto para la generación de electricidad como para el transporte, debido no sólo a la contracción del nivel de actividad interna sino también por las limitaciones en la capacidad de producción y refinación. Si bien la abrupta caída en el volumen de producción y exportación petrolera ha sido acompañada por un incremento del precio promedio de los hidrocarburos en el mercado internacional, éste no ha podido compensar los efectos negativos de la reducción de las dos primeras variables mencionadas.

SECTOR EXTERIOR

El desplome de la producción petrolera se traduce, entre otras cosas, en fuertes presiones sobre la balanza de pagos que han obligado a importantes ajustes en el gasto interno. La situación ha sido más dramática debido a que los agentes económicos, públicos y privados, no tienen acceso a los mercados financieros internacionales y el Banco Central ya no cuenta con reservas internacionales suficientes que le permitan compensar, aunque sea parcialmente, el choque de la reducción en los ingresos petroleros (Gráfico 3). En este contexto, y a pesar

de que el Gobierno y PDVSA han dejado de cumplir con el grueso del servicio de la deuda externa, la escasa disponibilidad de divisas ha obligado a reducir aún más el ya muy mermado nivel de las importaciones (ver Tabla 1).

Gráfico 3
Reservas internacionales



Fuente: BCV (2009-2017) y Latin American Concensus Forecast Octubre (2018).

Las exportaciones en 2018 podrían alcanzar 26.500 millones de dólares, lo que significa 6.000 millones de dólares menos que el año pasado, o

un 73% menos de lo que ingresó por ese concepto hace apenas seis años. Este comportamiento en las exportaciones ha sido consecuencia de la falta de inversión en capital físico y humano.

La principal variable para ajustar la balanza de pagos ha sido las importaciones. Se estima que éstas se habrían reducido en unos 8.000 millones de dólares entre 2018 y 2017; es decir, las importaciones hoy representarían tan solo el 16% del nivel que alcanzaron en 2012.

Esta evolución de la balanza comercial da cuenta de la severidad de la restricción externa que impide el retorno de la economía al crecimiento económico sostenido. El ritmo de actividad económica no se podrá recuperar sin una fuerte inyección de recursos externos que, en el corto plazo, no pueden ser generados por la industria petrolera, dada la notable destrucción de su capacidad productiva, ni por ingresos de capitales voluntarios dados los elevados niveles de riesgo y la inestabilidad política predominante. Los recursos necesarios

solo pueden provenir de la ayuda externa y de los organismos multilaterales diseñados expresamente para ayudar a países afectados por crisis económicas severas.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

La reducción de los ingresos fiscales de origen petrolero ha sido acompañada por una importante contracción simultánea en los ingresos fiscales reales no petroleros, consecuencia de la merma en el nivel de actividad interna y los efectos de la hiperinflación sobre la recaudación impositiva. Estos impactos no podrán ser contrarrestados por el incremento en la tasa de tributación y los recortes en los períodos de recaudación decretados en agosto de 2018. Como consecuencia, se espera que los ingresos fiscales este año terminen siendo un 10% del PIB, una reducción de 66% con respecto a lo que representaron en 2014.

Si bien los gastos del Gobierno Central han venido disminuyendo, en términos reales y del PIB, estos han mostrado mucha mayor rigidez que los ingresos tributarios. Para 2018, se estima que los egresos fiscales ordinarios representen algo más de 22% del PIB, unos 8 puntos menos que en 2017 y aproximadamente la mitad de lo que fueron en 2014. Las partidas de egresos que han sufrido mayores reducciones son las relacionadas con las inversiones en la producción y mantenimiento de los bienes públicos, en el servicio de la deuda pública externa y en las transferencias al resto del sector público y el sector privado. La reducción en estas partidas ha creado algún espacio fiscal para aumentar el gasto nominal en remuneraciones y subsidios en alimentos.

El deterioro más acelerado en los ingresos fiscales que en los gastos del Gobierno se ha traducido en un incremento del déficit fiscal, que sería aún más significativo si se hubiera cumplido con los compromisos externos por el servicio de la deuda. El

déficit estimado para 2018 asciende a más de 11% del PIB, una magnitud considerable, aunque menor a la que se estima que cerró para 2017 (19%) (ver Tabla 1).

Al igual que en los últimos años, el déficit financiero del Sector Público se ha estado financiando, esencialmente, con emisión monetaria por parte del Banco Central. Este financiamiento se canaliza por varias vías, entre las cuales destacan: créditos directos de la autoridad monetaria a las empresas del Estado, entrega de "utilidades cambiarias" desde el BCV al Gobierno Central y la expansión del crédito bancario de los entes financieros del Estado.

POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

El financiamiento monetario es la causa primordial que explica el desordenado crecimiento de los principales agregados monetarios: la Base Monetaria y la Liquidez. Estos agregados, hasta el mes de octubre de este año se habían expandido en 10.558% y 16.494%, tasas que son extremadamente elevadas, dado el ritmo negativo al que se desempeña la actividad económica. Es de notar qué, con las medidas anunciadas en agosto y noviembre, especialmente las referidas al incremento nominal de los salarios, bonos compensatorios y pensiones, tanto la base monetaria como la liquidez aceleren aún más el ritmo de expansión, superando la tasa promedio para todo el año.

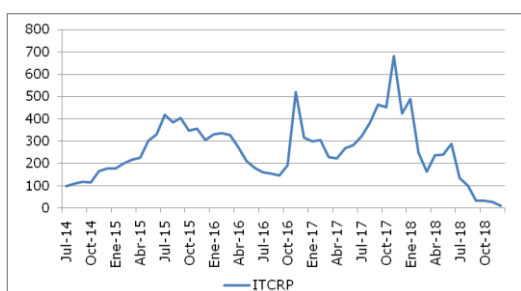
Una expansión monetaria de tales magnitudes, en el contexto de una economía en franca contracción, no puede sino traducirse en muy elevadas presiones inflacionarias. Venezuela, bajo cualquier estándar, experimenta una hiperinflación, entre las más elevadas conocidas por la humanidad en tiempos no bélicos y, también, una de las más duraderas.

Al cierre de 2018, la tasa de inflación podría alcanzar 1.700.000 % (un millón setecientos mil por ciento), más de quinientas veces la tasa

registrada en 2017, que ya era exageradamente elevada (2.586 %).

Aunque el tipo de cambio oficial se ha incrementado sustancialmente en los últimos doce meses (85.869%), producto de sucesivas devaluaciones, y el tipo de cambio paralelo se ha depreciado en el mismo período (514%), estos ajustes han sido menores a la tasa en que se han incrementado los precios internos. Es decir, los tipos de cambio reales, oficial y paralelo, han terminado apreciándose significativamente en el transcurso de 2018 (ver Gráfico 4), un resultado difícil de evitar en un contexto hiperinflacionario tan crítico como el que ya hemos descrito.

Gráfico 4
Índice de tipo de cambio real en el mercado paralelo



Fuente: BCV (jul 2014-dic 2016), St Louis FRED (Jul 2014-Nov 2018), Dólar Today (Jul 2014-dic 2017) y Cálculos Propios.

La apreciación cambiaria no se ha expresado en un incremento mayor de las importaciones debido a la fuerte contracción de los ingresos y el drástico racionamiento de divisas aplicado por el Gobierno. Ha sido el racionamiento vía cantidades y no el ajuste en el precio de la divisa el principal instrumento de ajuste para lidiar con el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En cuanto a la cuenta de capitales, el default en el servicio de la deuda externa es lo que ha permitido reducir significativamente el déficit. El otro elemento que ha permitido reducir las presiones hacia la depreciación del tipo de cambio paralelo ha sido las remesas desde el exterior, que se presume pudieran estar en el orden de los 2.000 millones de dólares anuales.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

De no haber cambios radicales en el régimen de política económica, la economía venezolana continuará deteriorándose en 2019. Dada la información hoy disponible, estimamos que el año que viene el PIB real podría terminar reduciéndose un 8% adicional (ver Tabla 2).

Tabla 2.
Perspectivas macroeconómicas

Variable	2019 (p)
PIB real (Var%)	-8
PIB per cápita real (BsF de 1997/año)	964
Consumo real (Var%)	-3,8
Inversión real (Var%)	-2,3
SECTOR PÚBLICO	
Ingresos Gobierno Central (%PIB)	9,0
Gastos Gobierno Central (%PIB)	20,0
Balance Fiscal Gobierno Central (%PIB)	-11,0
Deuda Externa Sector Público (%Exportaciones)	954,0
Exportaciones (mmm\$)	20,9
Importaciones (mmm\$)	10,7
Balanza en Cta. Corriente (mmm\$)	2,0
Reservas Internacionales (mmm\$)	7,9
Precio Petróleo Cesta Venezuela (\$/Barril)	68,4

Fuente: BCV, Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas, Latin American Consensus Forecast, FMI, BID, CEPALSTAT, U.S. Federal Reserve Of St. Louis, Prodavinci y Cálculos propios

Todos los indicadores muestran que la producción y las exportaciones petroleras se seguirán contrayendo en 2019, incluso en aquellos escenarios que no suponen reducciones adicionales en los precios internacionales de los hidrocarburos. Nuestro estimado, de no cambiar súbitamente las tendencias, es que el año que viene el valor de las exportaciones podría disminuir unos seis mil millones de dólares. A pesar del extremado bajo nivel que ya han alcanzado las importaciones, éstas podrían disminuir unos 500.000 dólares adicionales y cerrar en unos 10.000 millones de dólares.

Las presiones deficitarias en la balanza de pagos podrán ser contrarrestadas parcialmente por la continuación del *default* en el servicio de la deuda pública externa. El ya muy bajo nivel de las reservas internacionales y el cierre del acceso al financiamiento internacional hará muy complicada la gestión de la crisis del sector externo.

Las restricciones externas, y la profundización del deterioro del nivel de actividad interna, se relejarán en la gestión fiscal obligando a una mayor reducción del gasto real del Gobierno (ver Tabla 2)

Aun así, para poder mantener este nivel de gasto, y dada la caída en los ingresos fiscales, el Sector Público seguirá dependiendo del financiamiento monetario provisto por el Banco Central y la banca del Estado. Por ello continuarán expandiéndose los agregados monetarios y con ello la tasa de inflación. Recientemente el Fondo Monetario Internacional ha estimado que, de no haber un cambio radical en el régimen económico, la tasa de inflación en 2019 podría alcanzar 10.000.000 % (diez millones por ciento).

En este contexto, sólo se puede esperar un mayor deterioro en el nivel de ingreso de los ciudadanos, incluso si, como ha venido sucediendo, se generalizan los mecanismos de indización y se incrementan los ingresos por remesas procedentes de los venezolanos que han emigrado recientemente.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Venezuela comenzará el 2019 con una serie de eventos que seguramente profundizarán la crisis política e institucional.

El día 10 de enero, el actual Presidente Nicolás Maduro ha anunciado su acto de investidura para iniciar un segundo mandato por seis años más, evento que ha sido cuestionado por la oposición política interna y por una gran cantidad de

gobiernos extranjeros, quienes no reconocen la legitimidad del proceso electoral donde supuestamente el Presidente Maduro salió victorioso. Las implicaciones de este acto político aún no están claras, pero, con certeza, harán más inestable la situación general.

Paralelamente, hay una pérdida de eficiencia de los procesos electorales como mecanismos de resolución de los conflictos políticos internos. Esto se debe, ante todo, a la escasa credibilidad de las instituciones involucradas en estas actividades: el Consejo Nacional Electoral y los partidos políticos.

La agudización de la hiperinflación, ha incrementado los niveles de pobreza y profundizado las desigualdades, en un contexto de baja capacidad del Estado para compensar y gerenciar los desequilibrios y la inestabilidad.

La profundización de la crisis interna, la pérdida de legitimidad y la baja reputación del gobierno harán crecer la presión internacional, que seguramente se traducirá en mayores sanciones de carácter económico y político con implicaciones negativas sobre el ritmo y nivel de la actividad interna.

El mayor deterioro de la situación económica y social incentivará, aún más, el éxodo de venezolanos hacia el exterior, hecho que también contribuirá a una mayor internacionalización de la crisis del país.

Si bien pareciera haber un consenso en la dirigencia política en torno a la idea de una solución político-electoral, aún no se puede visualizar cual sería la forma específica que permitiría el movimiento a una fase de transición hacia un nuevo gobierno que permita los cambios y las reformas requeridas para restablecer la democracia y el crecimiento económico sostenido.