



## Academia Nacional de Ciencias Económicas

### Venezuela: Se agrava la crisis externa y fiscal, el desplome de la producción petrolera, y la credibilidad

#### 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

##### ACTIVIDAD ECONÓMICA

Al cierre del tercer trimestre de este año la contracción económica de la economía venezolana parece continuar para acumular así diecinueve trimestres consecutivos de caída en el Producto Interno Bruto. Aunque no existen datos oficiales para precisar la magnitud de la caída en lo que va de año, la Asamblea Nacional publicó el día 12 de septiembre estimaciones de la evolución de un índice de actividad económica, indicando una contracción en el primer trimestre de 25% con respecto al primer trimestre de 2017.

Los factores que explican esta caída siguen estando vinculados a la disminución de la producción petrolera, que para agosto llegó a 1,235 millones de barriles diarios (según fuentes secundarias de la OPEP); al cierre de establecimientos comerciales (por la fuerte caída en la demanda y en el poder de compra del salario); y al cierre de

establecimientos y disminución de producción en el sector manufacturero (por la disminuciones de órdenes de compra y por la escasez de insumos y materias primas de origen importado).

Al ritmo sobre el cual avanza el terrible colapso productivo de la economía venezolana, las estimaciones más conservadoras de la CEPAL (2018) y del FMI (2018) para el cierre del año 2018 en el rango entre 8,5% y 15%, quedarán muy por debajo, pues todo apunta a un mayor deterioro, dada la grave situación de las empresas por falta de por falta de insumos, el colapso de los servicios básicos, y el evidente desplome de la industria petrolera.

La caída sostenida de la actividad petrolera se ha convertido en la variable más crítica que amenaza con desestabilizar aún más la economía venezolana. Si se compara con la producción promedio de todo el año 2017, la caída admitida en la producción petrolera de manera oficial es de 587.000 bpd, y explica en parte el colapso de toda la economía venezolana, pues el crudo aporta hoy

cerca de 96% de los ingresos por exportaciones del país.

A la caída en la producción se añade la caída en el número de taladros de perforación activos, un indicador del ritmo de la producción futura. La empresa Baker Hughes reporta en su informe "International Rig Count" de Mayo que la actividad de taladros en Venezuela disminuyó a 27 plataformas de perforación, contra un promedio de 49 reportado para el año 2017.

## **SECTOR EXTERIOR**

La restricción que hoy pesa sobre el sector externo de la economía venezolana depende críticamente de curso que puedan tomar las exportaciones de hidrocarburos. Vale recordar, que el sector exportador no petrolero sigue atrofiado por las dificultades que supone exportar bienes y servicios a una tasa de cambio por debajo de la tasa de cambio que debe aplicar a las importaciones de insumos y materias primas. Las entradas de capital han quedado además suspendidas por la muy precaria situación financiera que presenta la República y Petróleos de Venezuela (PDVSA) frente a los acreedores externos, y por los efectos de las sanciones financieras impuestas por la Orden Ejecutiva 13808 emitida por el gobierno del Presidente Trump en agosto del pasado año.

Venezuela se mantiene en los mercados financieros internacionales en una compleja situación de default selectivo, debido a que desde octubre del pasado año, y con excepción del bono PDVSA 2020, no ha honrado sus compromisos de deuda representada en bonos internacionales. Las deudas en atraso (período de gracia) o en situación de impago de la empresa PDVSA y de la República superan hoy los 6.300 millones de dólares, pero hacia el último trimestre del año se acumulan vencimientos por 3.500 millones de dólares que llevarían la

suma total de impagos y atrasos a casi 10.000 millones de dólares.

Hacia finales de agosto de este año el precio del crudo venezolano (Merey) se cotizó en 68,86 dólares por barril, lo que representa casi 24 dólares por encima de la cotización reportada un año atrás. Sin embargo, y aún con esta recuperación muy significativa de los precios del crudo, la contracción en la producción ha generado una caída en los ingresos petroleros de Venezuela en cerca de 540 millones de dólares entre agosto de este año y agosto de 2017.

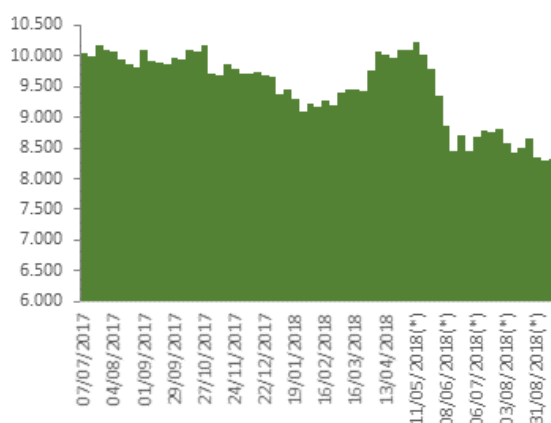
Por su parte, las importaciones venezolanas cuyo dramático ajuste se remonta al año 2012 parecen haber alcanzado un mínimo de estabilidad en los últimos 18 meses (de acuerdo con cifras reportadas por algunas agencias independientes privadas). En lo que va de año y hasta el primer semestre las importaciones promedio mensuales reportadas por los principales socios comerciales podrían estar alrededor de 836 millones de dólares. En perspectiva, estos niveles de importaciones vislumbran un monto cercano a los 10.000 millones de dólares al año; una quinta parte del valor de las importaciones reportado en el año 2012, y un cuarto de las reportadas un año después en 2013.

Este brutal ajuste en las importaciones mantiene a la economía venezolana constreñida productivamente a razón de la importante participación que tienen los de insumos intermedios, materias primas y bienes de capital importados en la producción nacional. Vale señalar que estructuralmente las importaciones de este tipo de bienes alcanzan el 80% de las importaciones totales (según datos del Banco Central de Venezuela reportados al año 2015).

En gran medida la compresión de las importaciones obedece no sólo al escaso flujo de entrada de divisas sino además a la falta de disponibilidad de

reservas internacionales líquidas. Las reservas del Banco Central que ya estaban en nivel crítico hacia finales del año 2012, se han mantenido ligeramente por debajo de los 10.000 millones de dólares desde entonces. Sin embargo, desde mayo de este año se observa (una vez más) una caída relativamente pronunciada para ubicarse al 14 de septiembre en 8.320 millones de dólares. En el gráfico N° 1 puede observarse que entre la tercera semana de mayo y la segunda semana de septiembre las reservas han caído en 16%.

**Gráfico 1**  
**Reservas Internacionales Semanales,**  
**Jul-2017-Sep-2018 (Millones de US\$)**



Fuente: Banco Central de Venezuela

En enero 2018 el tipo de cambio oficial fue unificado y entró en vigencia el llamado Sistema de Divisas de Tipo de Cambio Complementario Flotante de Mercado, DICOM, pero su valor se mantiene muy alejado del precio de las divisas en el mercado paralelo. Los resultados de la que sería la cuadragésima subasta del mecanismo Dicom realizada el 24 de septiembre, indican que la cotización del nuevo Bolívar Soberano con el dólar fue de 61,91 BsS/US\$ y con el euro de BsS 72,8. Vale destacar al respecto que finalmente, en la última semana de agosto, el gobierno del Presidente Maduro comenzó a poner en marcha la nueva "reconversión monetaria", que implicó la eliminación de cinco cero a la moneda nacional de curso

legal y la adaptación de la nueva escala monetaria a todo importe que se exprese en la nueva moneda, que para el caso se llama "Bolívar Soberano".

En un movimiento si se quiere sorpresivo el 7 de septiembre, el Presidente del Banco Central, Calixto Ortega y el Ministro del Poder Popular para Economía y Finanzas, Simón Zerpa, hicieron pública la firma de nuevo Convenio Cambiario (Convenio Cambiario N° 1) anunciando el advenimiento de lo que ellos mismo llamaron un sistema de "libre convertibilidad".

El nuevo Convenio Cambiario (CC) derogó todos los anteriores, incluyendo al CC N° 39 que dio sustento al establecimiento del sistema de asignación de divisas DICOM. Según lo contemplado en el nuevo CC, un régimen de flotación con un tipo de cambio único y de mercado regiría las transacciones en el mercado de divisas. Bancos públicos y privados, y casas de cambios funcionarían como operadores autorizados. Los agentes privados no tendrían restricciones para la oferta y la demanda en el mercado, pero existiría un límite de hasta 8.500 Euros para la demanda de divisas en las ciertas operaciones al menudeo. Con ciertas excepciones, todos los ingresos de divisas generados por las empresas públicas exportadoras deben ahora ir al Banco Central de Venezuela (BCV). Hasta un 20% de las divisas generadas por el sector privado exportador también deben ser vendidas al BCV, pero ahora a tasa de mercado (pueden retener el 80%). La demanda de divisas del sector público sería atendida por el BCV al tipo de cambio de mercado y el BCV podría intervenir eventualmente en el mercado vendiendo divisas y comprando el remanente no pactado.

Todo lo anterior, sin duda, pareciera constituir un avance significativo con respecto a la estructura actual de funcionamiento del mercado cambiario venezolano. Sin embargo,

el convenio ha sido percibido como letra muerta después de los anuncios hechos más tarde por Tarek El Aissami, actual Vicepresidente, y por el mismo Nicolás Maduro. Ambos señalaron enfáticamente que el mecanismo de asignación, poco transparente y discrecional, del sistema DICOM, sigue en marcha.

## **SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL**

El déficit fiscal en Venezuela es ya un problema crónico. Incluyendo el año 2018 la gestión fiscal acumularía 13 años de déficit y la magnitud de esa brecha hoy como porcentaje de PIB se acercan al 20%. La caída en la recaudación de los impuestos procíclicos como el Impuesto Sobre la Renta (ISLR) y el impuesto sobre el valor añadido (IVA) hacen difícil la reversión de esa brecha, pero bien vale destacar que la mayor merma en la recaudación tributaria proviene de la significativa reducción que proviene del aporte fiscal petrolero.

Frente a la debacle fiscal el gobierno de Nicolás Maduro ha anunciado finalmente y en días recientes la puesta en práctica de un aumento en el precio de la gasolina, un aumento en 2 puntos porcentuales en el IVA (con la excepción de bienes básicos) y medidas para recaudar con mayor frecuencia el ISLR. La magnitud del aumento en el precio de la gasolina, el monto a recaudar de recursos, así como es destino que tendrían esos recursos, es desconocido. Sin embargo, el gobierno también ha anunciado un subsidio para aquellos ciudadanos que porten el Carnet de la Patria. Es evidente que el subsidio no está diseñado con criterios de eficiencia, fiscalistas, o de equidad, sino más bien con criterios políticos.

Pero frente al desconocimiento de cuan efectivo desde el punto de vista fiscal puede ser el aumento del combustible y el aumento del IVA, el gobierno de Maduro ha tomado dos iniciativas que ponen más presión aun sobre las cuentas públicas. Por un

lado, ha exonerado del pago por impuesto sobre la renta a PDVSA y el resto de las operadoras del sector petrolero (Gaceta Oficial Número 41.452), y por otro, y como parte de la presentación de un conjunto de medidas presentadas el 17 de agosto, también se ha anunciado un aumento de 3.300% en el salario mínimo para los trabajadores y pensionados para llevarlo a 1.800 bolívares soberanos (Bs.F 180 millones). El aumento se haría efectivo a partir de septiembre y supone no sólo una gravísima carga para el sector privado, sino además para el sector público.

## **POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO**

Durante el tercer trimestre de 2018, el Banco Central de Venezuela mantuvo su política de expansión monetaria que no es más que un reflejo de "dominancia fiscal" que termina generando un impacto significativo en el alza general de precios.

Como ya señalamos, entre las nuevas medidas económicas presentadas por el Presidente Nicolás Maduro a mediados de agosto se incluyeron varias en el orden fiscal, pero además una promesa de trabajar hacia un objetivo de "déficit fiscal cero". En ese sentido, tras admitir la inyección de dinero no respaldado por parte del Banco Central de Venezuela (BCV) para cubrir los gastos del Estado, el mandatario anunció que el incremento salarial a nivel gubernamental, y en las pensiones, así como el pago de las nóminas de las pequeñas y medianas empresas durante 90 días, y el pago del bono de reconversión monetaria de 600 BsS (a quienes posean el Carnet de la Patria), se haría sin aumentar la masa monetaria. En la primera semana de septiembre el Directorio del Banco Central de Venezuela emitió la resolución N° 18-08-01 publicada en la Gaceta Oficial 4443.040, donde ordena a las entidades financieras "mantener un encaje especial, adicional al encaje ordinario del 100% sobre el

incremento de las reservas bancarias excedentes al cierre del 31 de agosto de 2018.

**Tabla 1**  
**Liquidez Monetaria Semanal,**  
**bolívares soberanos**

Semana	LIQUIDEZ	VARIA -CIÓN
al :	MONETARIA	%
07/09/2018 (*)	79.639.821.479	19,23
31/08/2018 (*)	66.795.790.748	26,04
24/08/2018 (*)	52.994.995.221	17,38
17/08/2018 (*)	45.150.069.737	13,00
10/08/2018 (*)	39.954.866.444	9,34
03/08/2018 (*)	36.543.402.208	19,19
27/07/2018 (*)	30.660.614.459	12,71
20/07/2018 (*)	27.202.055.590	14,65
13/07/2018 (*)	23.726.078.768	18,13
06/07/2018 (*)	20.085.526.774	7,53
29/06/2018 (*)	18.678.796.957	13,51
22/06/2018 (*)	16.456.021.618	12,12
15/06/2018 (*)	14.677.226.577	8,35
08/06/2018 (*)	13.545.830.290	7,61
01/06/2018 (*)	12.588.315.776	10,66
25/05/2018	11.375.432.558	11,94
18/05/2018	10.162.321.286	12,03
11/05/2018	9.071.181.296	16,47
04/05/2018	7.788.195.854	14,44
27/04/2018	6.805.603.372	14,27
20/04/2018	5.955.590.903	14,61
13/04/2018	5.196.553.197	13,65
06/04/2018	4.572.488.786	7,97
30/03/2018	4.234.944.020	8,26
23/03/2018	3.911.702.936	19,14
16/03/2018	3.283.198.185	10,54
09/03/2018	2.970.246.777	11,82
02/03/2018	2.656.272.867	9,26
23/02/2018	2.431.083.135	15,29
16/02/2018	2.108.584.949	6,12
09/02/2018	1.987.022.998	9,68
02/02/2018	1.811.639.601	13,85
26/01/2018	1.591.183.930	6,22
19/01/2018	1.498.016.895	9,93
12/01/2018	1.362.708.962	2,26
05/01/2018	1.332.639.600	4,65

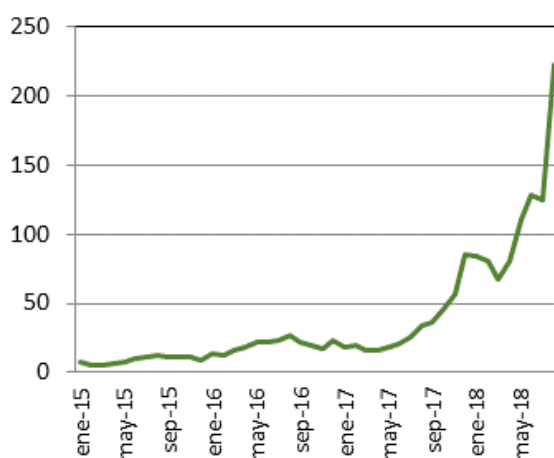
Fuente: Banco Central de Venezuela

En contraste, los datos en torno al crecimiento de la liquidez monetaria de las últimas semanas muestran una expansión nunca vista. Tres semanas después del anuncio de primer magistrado, la liquidez monetaria, de acuerdo a lo reportado por el BCV, ha crecido a un promedio semanal de 21%, cuatro veces por encima del promedio de crecimiento semanal observado en el año 2017 (4,9%) y dos veces el promedio registrado durante el año 2018 antes de los anuncios (11%).

Semejante expansión de la liquidez no permite vislumbrar ningún tipo de atenuación en las presiones inflacionarias y en la demanda de divisas. Tampoco en el comportamiento de la tasa de cambio en el mercado paralelo. De hecho, la tasa de inflación reportada por el Índice de Precios de la Asamblea Nacional para Julio y Agosto muestra incrementos significativos con respecto a junio. En julio la tasa de inflación registrada fue de 125% y en agosto remontó a 223,1%. De acuerdo a estos datos revelados por la Comisión de Política Económica del parlamento, la inflación diaria estaría en el orden de 4%, y la acumulada en lo que va de año se habría acelerado a 34.680,7%. A este ritmo la economía venezolana va encaminada a registrar el peor evento de hiperinflación visto en el continente.



**Gráfico 2**  
**Tasa de Inflación Mensual (%), Ene-2015 a Ago-2018 (INPCAN)**



Fuente: Banco Central de Venezuela y Asamblea Nacional

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Aun cuando el gobierno del Presidente Maduro parece haber salido del inmovilismo frente a la crisis y ha comenzado a desplegar lo que para muchos es un programa de ajuste, cuatro grandes problemas persisten y amenazan con seguir indefinidamente sin solución. En primer lugar, la economía venezolana está claramente sometida a una seria restricción de divisas y a una crisis externa de proporciones inmanejables en las circunstancias de aislamiento financiero en las que se encuentra.

La economía carece de un mercado cambiario funcional, la autoridad monetaria no tiene reservas internacionales con que actuar frente a déficit en el flujo de divisas, y la República y PDVSA ahora cargan con una situación de cesación de pagos y de amenazas judiciales en jurisdicciones internacionales.

En segundo término, la tendencia a la caída en la producción petrolera no cesa, a pesar de algunos esfuerzos por reorientar algunas inversiones internacionales hacia los campos

inactivos de occidente y de las declaraciones de cooperación y financiamiento que presumiblemente pudieran conseguirse de empresas petroleras rusas y chinas.

En tercer lugar, Venezuela atraviesa una crisis fiscal que ha pasado de crónica a severa. Los ingresos fiscales petroleros han caído dramáticamente, dadas las dificultades financieras y operativas de la PDVSA, y los ingresos no petroleros se desvanecen con la recesión y la inflación. No hay ninguna señal que indique algún tipo de reorganización del gasto y por el contrario las medidas tributarias en un clima económico tan depresivo resultan insuficientes y contraproducentes.

Por último, es la credibilidad un aspecto crítico del que carece el gobierno de Nicolás Maduro. Su más reciente anuncio sobre el fin de control de cambios y el regreso a la libre convertibilidad, echado por la borda días después con el retorno del mecanismo de asignación DICOM, termina explicando las carencias en esta importante dimensión colectiva.

## 3. SITUACIÓN POLÍTICA

En un ambiente donde los resultados de los anuncios económicos y políticos de Nicolás Maduro siguen provocando incertidumbre y descontento, su Gobierno parece prepararse para contener el aumento de la conflictividad social. El Decreto de Estado de Emergencia Económica que circuló en la Gaceta Oficial N° 41.478 amenaza con que el Estado de Excepción en el país pueda llegar a mil días consecutivos. El referido decreto coloca las bases para la declaratoria de un Estado de Conmoción Interna (que no pasará por la aprobación de la Asamblea Nacional electa en 2015).

Por otra parte, la nueva prórroga del Estado de Excepción incluye la legalización del uso del Carnet de la Patria al prever registros digitales para otorgar subsidios y lograr

realizar trámites ante el Estado venezolano, lo que hasta ahora se realizaba sin norma jurídica. Según el último estudio de la firma More Consulting, 7 de cada 10 venezolanos admiten tener el Carnet de la Patria. En el caso de quienes se dicen opositores 44% reconocen que tienen el carnet y 69% dicen que están inscrito en el sistema patria (patria.org.ve). Estos datos reflejan en cierto modo el éxito del proyecto de registro y control de todos los ciudadanos que adelante el gobierno de Maduro desde mediados del año 2016.

Aun en un contexto de mayor conflictividad interna como resultado de la emergencia humanitaria y la imposición de nuevos mecanismos de registro y control, si Maduro (y su círculo de poder) sigue garantizando a sus aliados políticos los privilegios que han tenido hasta la fecha, su permanencia en el poder puede prolongarse. Sólo en la medida en que las garantías de inmunidad y beneficios económicos disminuyan significativamente podrá iniciarse un proceso de transición dentro del propio chavismo.

Las señales sobre la convocatoria de un referendo consultivo para aprobar un nuevo texto Constitucional antes que finalice el año 2018 han perdido protagonismo en medio del debate económico. No obstante, desde la Asamblea Nacional Constituyente se insiste en mantener la línea definida en las cinco leyes del Poder Popular aprobadas en diciembre del año 2010 cuando Diosdado Cabello presidía la Asamblea Nacional.

Este marco legal está compuesto por leyes como La Ley Orgánica del Poder Popular, la Ley Orgánica de Comunas, la Ley Orgánica del Sistema Económico Comuna, la Ley Orgánica de Contraloría Social y Ley Orgánica de Planificación Popular. Así el nuevo proyecto de texto constitucional pretendería la consolidación de una nueva estructura político-territorial (modificando el artículo 16 de la Constitución vigente).

La imposición del Poder Popular también implicaría que el modelo económico productivo (establecido en el artículo 112 de la actual Constitución) y nuevos tipos de sistema de propiedad (propiedad social, propiedad mixta, y propiedad colectiva).