

Informe de Coyuntura

Venezuela

Junio 2018

En este informe se muestra la evolución reciente de los principales agregados macroeconómicos que caracterizan a la economía venezolana y la evolución posible de estos agregados durante 2018 y 2019, en el contexto de un escenario donde no se prevén cambios significativos en la formulación y ejecución de la actual política económica.

Profesores - Investigadores:

Luís Zambrano Sequín,
Demetrio Marotta Lanzieri
Santiago Sosa

Asistente de investigación:

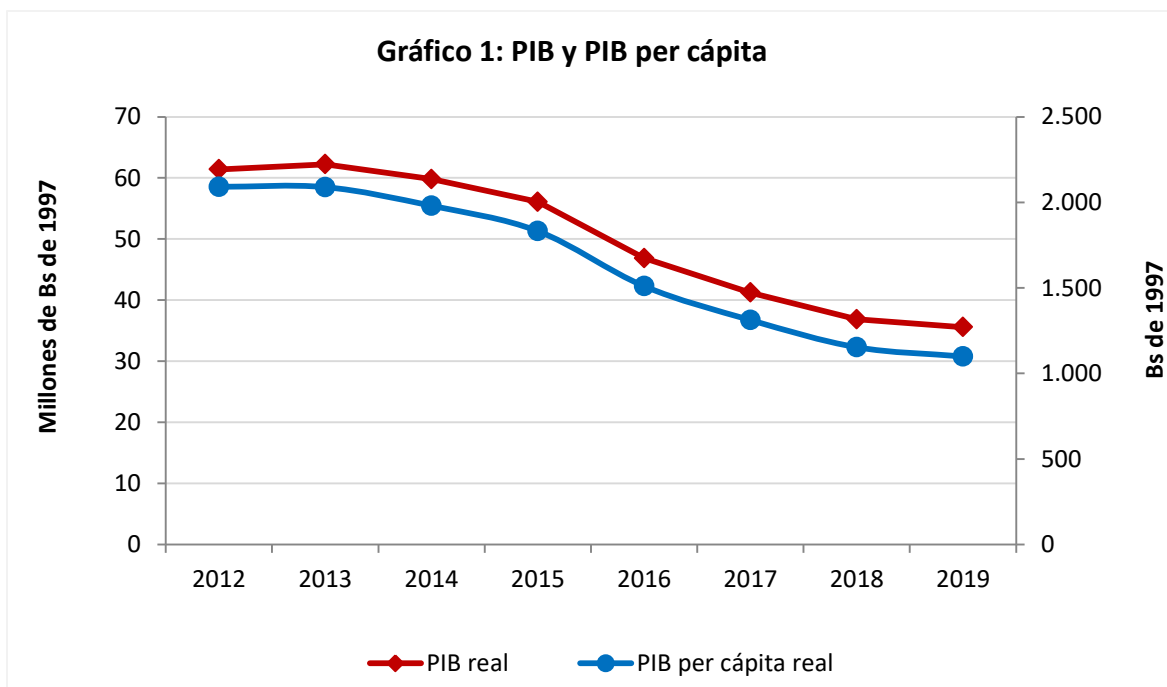
Mikel Barroso

La economía venezolana continúa deteriorándose en forma progresiva y sostenida. A la inestabilidad política interna, el desplome de los precios petroleros y los desequilibrios acumulados por la implementación de una política económica ineficiente, que insiste en su sesgo anti mercado y de desestimulo a la iniciativa privada, hay que agregarle la caída sostenida en la producción petrolera, el default desordenado en el servicio de la deuda externa del sector público y el tránsito de una economía de inflación elevada y crónica a una hiperinflacionaria.

Para finales de 2018 se espera que el PIB, medido a precios constantes, se haya contraído un 10,5% en el año. De esta manera, en el último quinquenio el nivel del producto interno habría acumulado una reducción de 37% con respecto al nivel que tenía tan sólo en 2013. Esta pérdida acumulada podría alcanzar el 41% para finales del año que viene, de no haber cambios radicales en la política económica (ver Gráfico 1).

El deterioro es aún mayor cuando la atención se centra en el PIB per cápita, estimándose que para finales de 2019 el ingreso real por persona sería equivalente al 53% del nivel que alcanzó en 2012. La contracción del ingreso real, total y per cápita naturalmente se ve reflejada en un deterioro equivalente en el nivel del consumo agregado, que se ha deteriorado por quinto año consecutivo a una tasa promedio superior al 10% anual. Esta contracción del consumo, se prevé continuará en 2019, cuando se espera una caída adicional cercana al 4%.

Aún más que el consumo, la inversión real se ha reducido a tasas dramáticas cercanas a 14% promedio anual en los últimos 6 años. Al cierre de 2018 se estima que el nivel de inversión anual sea menor al 40% de lo que era su nivel en 2012. Esta importante reducción en los niveles de la inversión pública y privada inevitablemente ha mermado en forma permanente la capacidad productiva del país, afectando el producto potencial y reduciendo las posibilidades de una

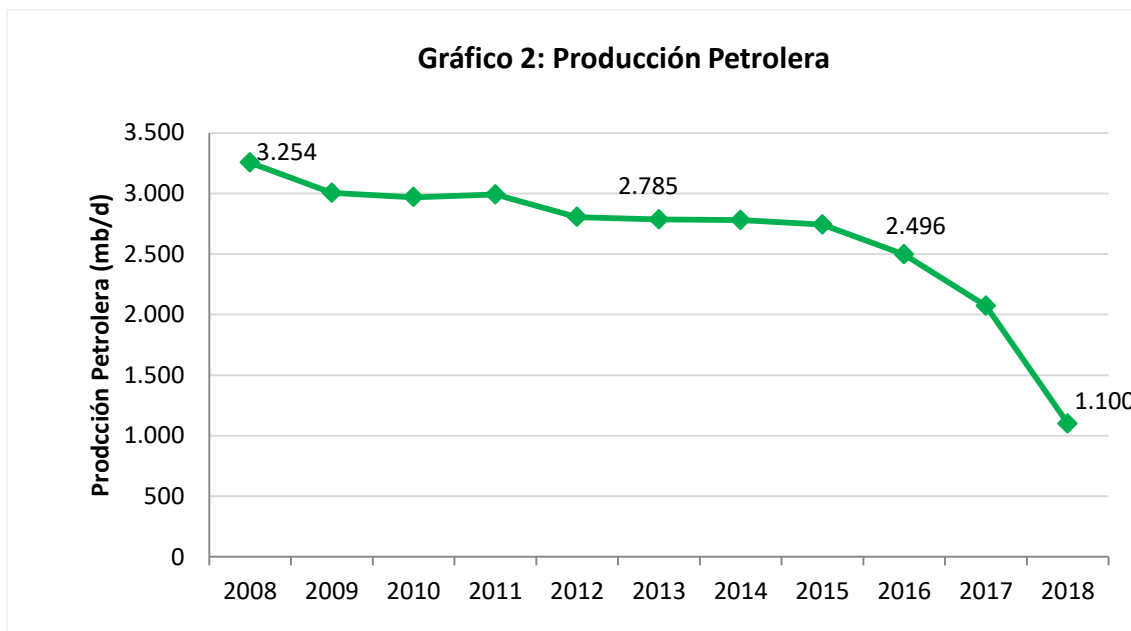


recuperación rápida del nivel de ingreso en el mediano y largo plazo.

En el ámbito de las finanzas públicas es de notar la importante reducción de los ingresos fiscales de origen petrolero, ya no sólo explicada por la evolución del precio del petróleo en los mercados internacionales (que ha tendido a recuperarse en los últimos meses, aunque con extrema volatilidad) sino, sobre todo, por la reducción brusca en los niveles de producción petrolera interna (ver Gráfico 2). La caída en la producción es consecuencia de la falta de inversión en los últimos años, las sanciones internacionales puestas en práctica en 2017 y 2018, y las difíciles relaciones con los proveedores tradicionales de bienes y servicios a la industria, que se han visto agravadas por los crecientes problemas en el flujo de caja de PDVSA y el default en el servicio de la deuda externa.

petrolera como consecuencia de la reducción en el nivel de actividad y la importante aceleración de la tasa de inflación, que termina diluyendo los ingresos tributarios en términos reales (ver Cuadro 1).

Esta importante contracción en los ingresos fiscales ha obligado al Gobierno a reducir los niveles de gasto pero no en la misma proporción en que han caído sus ingresos. Como consecuencia el déficit fiscal, que ya era bastante elevado antes del derrumbe de los precios petroleros, ha continuado aumentando en términos del PIB previéndose que podría alcanzar el 20% este año. Un déficit de esta magnitud, en el contexto de una tendencia que refleja profundos problemas estructurales, es un claro indicador de los severos problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas que aquejan a la economía venezolana.



A la par que se han reducido los ingresos fiscales de origen petrolero, también han mermado significativamente los ingresos tributarios que genera la economía no

Ante la imposibilidad de elevar las tasas de tributación, liquidar activos internacionales y solicitar endeudamiento adicional en los mercados

internacionales, el Gobierno y el Banco Central han continuado recurriendo a la emisión monetaria como vía para financiar al sector público y tratar de minimizar la contracción del gasto agregado. De esta manera, el financiamiento del BCV a las empresas públicas no financieras, el cual es uno de los canales fundamentales de financiamiento monetario del gasto fiscal y para-fiscal, se incrementó súbitamente a partir de 2016 cuando llegó a representar más de 50% de la liquidez monetaria, para llegar a casi 100% en 2017. Esta inyección de recursos monetarios ha continuado aumentando de manera vertiginosa en 2018; en el período enero-abril, este tipo de financiamiento alcanzó a significar 280% de M2 (ver Cuadro 1 y ver Gráfico 3). Aunque no es posible estimar con la información disponible cual puede ser el nivel que representará esta fuente de financiamiento en el resto del año y en 2019, y dado que no se prevén cambios en la política fiscal y monetaria, se puede esperar que la emisión monetaria con fines fiscales siga en ascenso a tasas aún más elevadas.

El financiamiento monetario del déficit fiscal se ha convertido en el principal factor que expande la base monetaria, agregado que ha venido creciendo desde el 2014 bastante más rápido que la liquidez (50% más en promedio). Este fenómeno es reflejo, entre otras cosas, de la caída del crédito en términos reales, producto de los problemas que están afectando la gestión bancaria como consecuencia de la elevada inflación, la insuficiencia de capital y la contracción de la actividad económica interna. En todo caso, hay que destacar que el crecimiento de la liquidez en los últimos cuatro años ha superado por mucho el crecimiento real del producto (M2 se ha expandido 361% en promedio, mientras el PIB se ha contraído en promedio 10% (ver Gráfico 4)).

Gráfico 3
BM/M2 y Financiamiento Empresas Públicas/M2

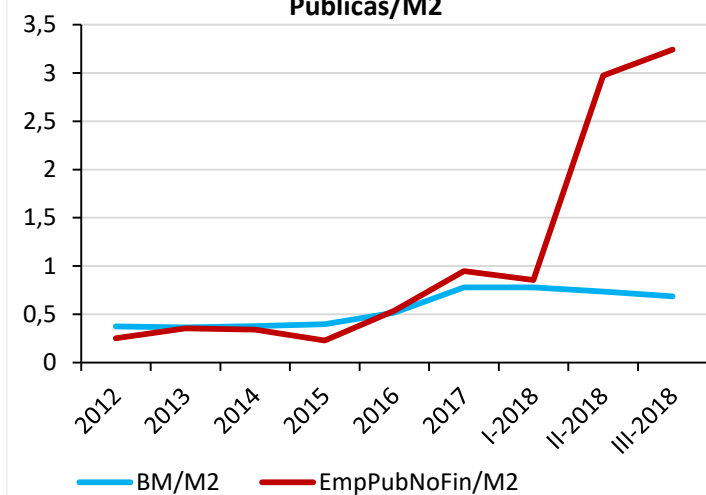
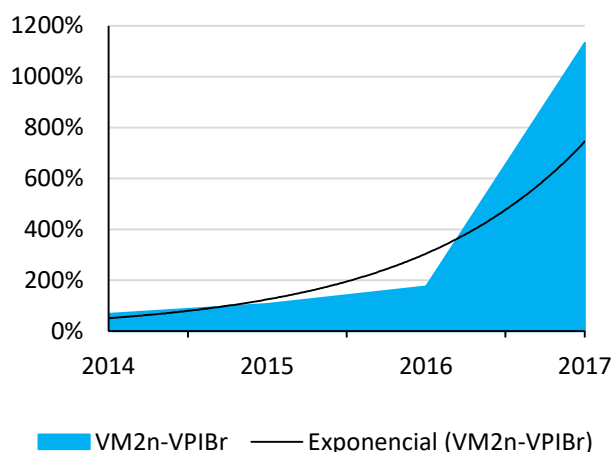
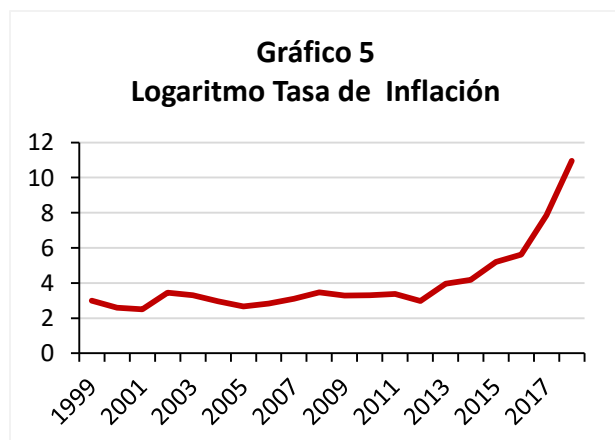


Gráfico 4
Variación de la Liquidez Monetaria - Variación del PIB real



El incremento de los agregados monetarios, que ha sido acompañado además por un aumento de la velocidad de circulación del dinero en el contexto de una severa contracción de la oferta agregada interna, es causa y reflejo de la senda hiperinflacionaria por la que hoy

transita la economía nacional. Si bien la aceleración de la tasa a la que se incrementan los precios ha tenido un origen asociado a la gestión de la política fiscal, la baja credibilidad en la política económica y la generalización de mecanismos de indexación han generado una dinámica que se traduce en una profunda caída en la demanda de dinero, factor fundamental que explica el crecimiento exponencial de los precios nominales y los desajustes en la estructura de los precios relativos, factores que terminan afectando negativamente el cálculo económico y, con ello, el comportamiento del consumo y la inversión reales. La tasa de inflación, que se estima fue de 2.586% en 2017, podría llegar al cierre de este año a más de 50.000% (insertar Gráfico 5).

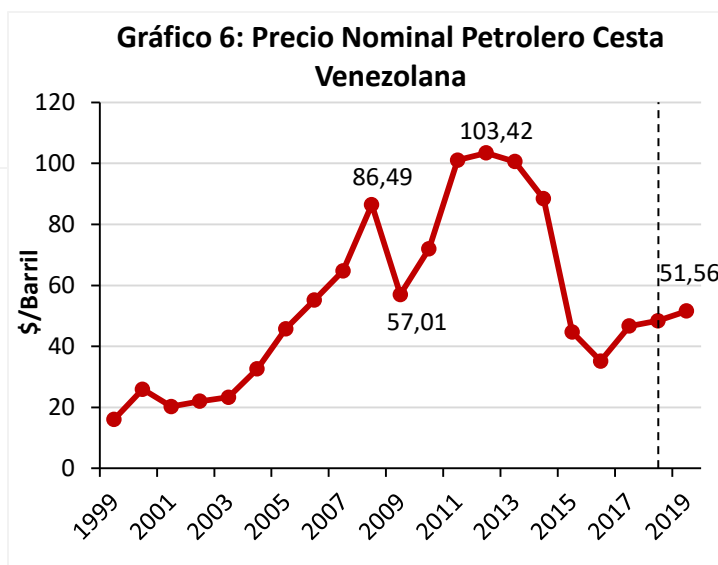


El precio petrolero se ha venido recuperando en el mercado internacional, estimándose que este año en promedio supere en 75% al que prevaleció en 2016 (\$/b 33,15) (ver Gráfico 6). Sin embargo, este mayor precio no se ha materializado en una mejora en el valor de las exportaciones debido a la significativa merma en el nivel de la producción.

Los ingresos por exportaciones petroleras en 2018 se estiman en \$23.700 mm, una

cifra inferior a la alcanzada en 2016 cuando los precios petroleros se desplomaron y menores en casi \$ 10.000 mm respecto a los ya bajos niveles de 2017. Para 2019 se espera una reducción adicional en el valor de las exportaciones, consecuencia de una mayor caída en la producción petrolera (ver Cuadro 1). Incluso hay analistas que prevén un escenario aún más adverso, basados en una reducción esperada aún más abrupta en la producción, que podría incluso caer por debajo de los 800.000 b/d el año que viene.

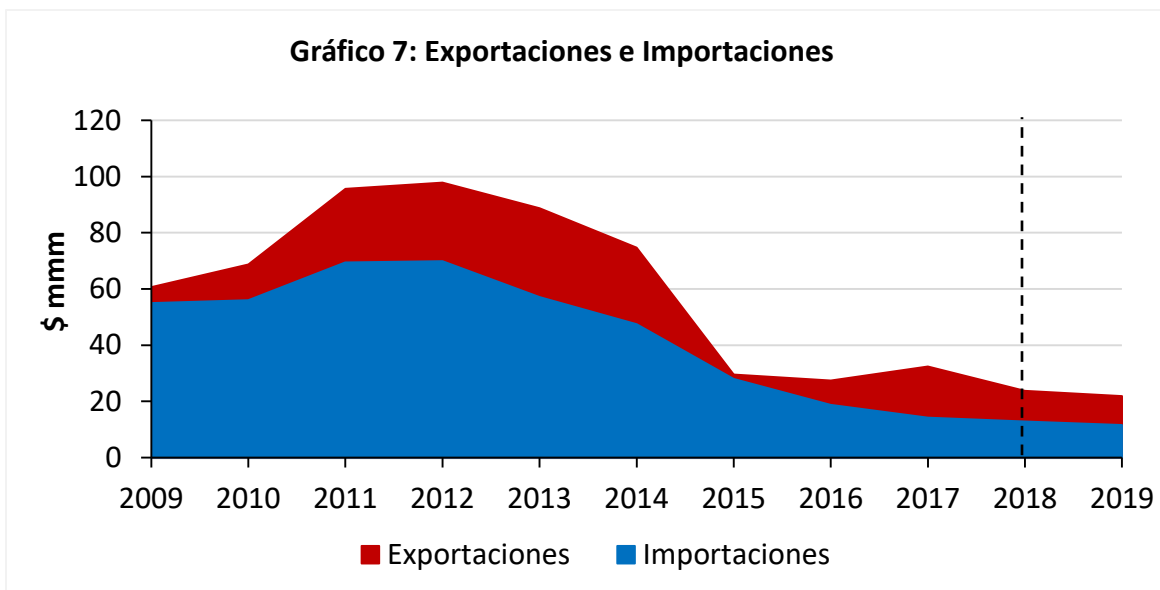
La reducción en los ingresos por



exportaciones y el reducido nivel de las reservas internacionales (\$ 7.5000 mm) han obligado a un severo ajuste en el nivel de las importaciones, que hoy representan aproximadamente un 18% de lo que fueron en 2012. Para el año que viene se prevé una contracción adicional de unos \$ 1.000 mm (ver Gráfico 7). Esta merma en el nivel de los bienes y servicios importados se produciría aún en el contexto de que el Gobierno y PDVSA no cumplan

parcialmente sus compromisos con el servicio de la deuda externa y destinan parte de estos recursos al pago de bienes y servicios no financieros.

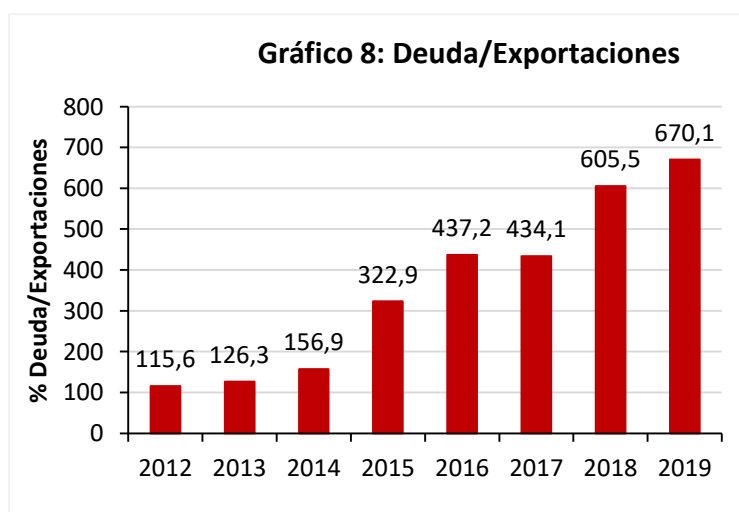
disposición a continuar dando auxilio financiero al Gobierno.



El severo ajuste en las importaciones ha permitido corregir el insostenible déficit en cuenta corriente que se registró en 2015 y 2016, en un contexto en el que los niveles y la disponibilidad de reservas son mínimos y no hay ningún acceso al crédito internacional.

La deuda externa no ha podido ser reducida en 2018 y, al parecer, tampoco lo será en 2019. Venezuela ha entrado, en los hechos, en una situación de “default” al no poder cancelar sus compromisos por los vencimientos de capital e intereses que estaban programados. El capital vencido y los intereses no cancelados pasan ahora a engrosar la deuda preexistente. Hay que resaltar, además, que se venció el período de gracia otorgado para el pago de las acreencias relacionadas con la gestión de los préstamos otorgados a través de los convenios con China y el anuncio de las autoridades de su no

El coeficiente deuda/exportaciones, es un indicador con el que se suele medir la vulnerabilidad macroeconómica de una economía, se espera que alcance niveles máximos éste y el próximo año, pudiendo llegar el stock de deuda a representar casi siete veces el nivel de las



exportaciones (Gráfico 8). Esto hace de Venezuela el país con la situación más

crítica en el mundo, en cuanto al manejo de la deuda del sector público se refiere.

Este dramático cuadro macroeconómico se registra tanto en la evolución como en las expectativas en tomo al comportamiento esperado del tipo de cambio. La tasa cambiaria en el mercado paralelo, que desde que se instauró el control de cambios ha jugado el rol de marcador de los precios, ha experimentado en los últimos cuatro meses una muy acelerada depreciación. Mientras la tasa Bs/\$ se incrementó 40% mensual en promedio durante 2017, en lo que va de 2018 lo ha hecho a una tasa promedio mensual de 90%. Para el cierre de este año se espera que el tipo de cambio paralelo alcance BsF/\$ 15.950.000, asumiendo que en términos reales el tipo de cambio actual

(ajustado por la inflación esperada) se mantenga constante.

El conjunto de indicadores y variables que se han comentado ponen en evidencia los importantes desequilibrios macroeconómicos que caracterizan hoy a Venezuela como la economía peor administrada del mundo. Corregir esta situación exige, no solo un amplio programa de estabilización, sino profundas reformas económicas e institucionales que difícilmente pueden implementarse en el marco del actual régimen político-ideológico. Es más, recuperar la economía venezolana parece improbable a menos que se cuente con la solidaridad internacional y la activa participación de los organismos financieros multilaterales y bilaterales.

Cuadro 1

Agregados e Indicadores Macroeconómicos										
Variable	Unidad de Medida		2012	2013	2014	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)	2019 (p)
SECTOR REAL										
PIB real		Var %	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-16,5	-11,9	-10,5	-3,5
PIB per capita real	Base 1997	\$/año	2.091	2.089	1.980	1.832	1.510	1.312	1.153	1.099
Consumo real		Var %	6,86	4,44	-3,45	-7,75	-17,5	-12,5	-10,75	-3,75
Inversión real		Var %	23,3	-9,03	-16,91	-17,6	-2,8	-21,8	-14,5	-2,3
SECTOR MONETARIO										
Liquidez Monetaria (M2)	Fin Periodo	Var %	61,59	69,69	64,02	100,66	159,16	1120,78	362,26 (*)	ND
Base Monetaria		Var %	55,34	65,79	70,38	111,21	236,02	1737,08	435,67(*)	ND
Financiamiento BCV Empresas Públicas No Financieras		% M2	25,2	35,3	34	22,8	53,6	94,9	279,58 (*)	ND
Inflación	INPC (Año)	Var %	19,54	52,66	64,69	180,90	274,40	2.586,27	56.800,00	ND
Tasa de interés real Activa		%	-3,15	-36,97	-47,31	-160,73	-252,87	-2.564,72	-13756,93 (**)	ND
Tasa de interés real Pasiva		%	-5,04	-38,16	-50,03	-165,79	-254,39	-2.571,62	-13764,50 (**)	ND
SECTOR PÚBLICO										
Ingresos Gobierno Central		% PIB	25,1	25,9	30,1	18,95	13	12	10	ND
Gastos Gobierno Central		% PIB	39,7	39,96	46,6	36,6	30,5	31	30	ND
Balance Fiscal Gobierno central		% PIB	-14,6	-14,06	-16,5	-17,65	-17,5	-19,0	-20,0	ND
Deuda Externa Sector Público	Fin Periodo	% Exportaciones	115,6	126,3	156,9	322,9	437,2	434,1	605,5	670,1
SECTOR EXTERNO										
Exportaciones		mmm\$	97,88	88,75	74,71	29,53	27,40	32,40	23,73	21,86
Importaciones		mmm\$	69,95	57,18	47,51	27,98	18,80	14,20	12,80	11,60
Balanza en Cta. Corriente		mmm\$	2,59	4,60	3,60	-13,30	-6,10	2,10	1,65	1,50
Reservas Internacionales		mmm\$	29,90	21,00	22,08	16,37	11,00	9,66	7,50	8,00
Tipo de cambio oficial	Fin Periodo	BsF/\$	4,3	6,3	6,3	6,3	10	3.345	850.000	ND
Tipo de cambio no oficial	Fin Período	BsF/\$	17,40	64,10	173,20	910,58	3.200	112.800	15.950.000	ND
Precios Petróleo Cesta Vzla	Promedio	\$/b	103,42	100,6	88,4	44,7	35,15	46,66	61,19	57,55

(e) Valores estimados

(p) Valores proyectados

(*) Valores al 30/04/2018

(**) Valores estimados con base en tasas anualizadas de inflación al 30/04/2018

ND: Valor no disponible

Fuentes:

Banco Central de Venezuela

Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas

Calculos Propios