



Academia Nacional de Ciencias
Económicas (ANCE), Venezuela

La economía venezolana entra en su quinto año de recesión con hiperinflación.

1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

El año 2017 cerró con signos muy preocupantes para la economía venezolana. Estimaciones del presidente de la *Comisión Permanente de Finanzas y Desarrollo Económico de la Asamblea Nacional (AN)* apuntan a una caída en la actividad económica del 13,2%, el cuarto año consecutivo de descenso. La producción petrolera se redujo en 649 barriles diarios en diciembre, y-o-y, según cifras oficiales suministradas a la *Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)*, equivalente a un 28,6%. De ahí que, a pesar de una mejora en los precios de exportación de la canasta petrolera venezolana (promediaron 46,66 dólares, vs. 35,15 dólares para 2016), los ingresos que percibió la nación por la venta internacional de hidrocarburos prácticamente no se alteraron.

En consecuencia, las importaciones siguieron muy constreñidas, más cuando el gobierno dio prioridad al pago del servicio de la deuda externa

pública. Ello contribuyó a prolongar la escasa disponibilidad de insumos y de bienes de consumo importados. Para finales de año el atraso en el pago de algunos compromisos vencidos por parte de la República y de la empresa estatal *Petróleos de Venezuela, S.A. (PdVSA)* llevó a agencias calificadoras de riesgo a declararlas en default selectivo.

Por otro lado, la inflación, medida por la Comisión Permanente de Finanzas de la AN con igual metodología que la usada por el *Banco Central de Venezuela (BCV)*, --institución que no publica cifras al respecto desde 2015-, cerró en 2.616%, marcando la existencia de hiperinflación. Ello es atribuible a los enormes déficits que arrastra la gestión pública desde 2009 --mayor al 12% del PIB el año pasado según estimaciones preliminares-, financiados con emisión monetaria del BCV, amén de las expectativas creadas por el alza desmedida de la cotización del dólar en el llamado mercado "paralelo". Esta cotización aumentó en un 3420% durante 2017. Por su parte, la emisión monetaria del BCV para financiar estos déficits se multiplicó por más de 20.

Los estragos causados por la hiperinflación en los niveles de vida de la población han sido funestos. La *Encuesta sobre Condiciones de Vida en Venezuela* (ENCOVI) realizada por las Universidades Católica Andrés Bello, Central de Venezuela y Simón Bolívar, registró para 2017 un 87% de los hogares en condiciones de pobreza por ingreso y un 61,2% en condiciones de pobreza extrema. Estas proporciones eran del 81,2% y del 51,5%, respectivamente, para 2016. Ello es consistente con una reducción del *salario mínimo integral* real (salario mínimo más bono de alimentación) en un 66,4%, durante ese año.

SECTOR EXTERIOR

La producción petrolera venezolana siguió retrocediendo durante los dos primeros meses del año. El *Monthly Oil Market Report* de la OPEP del mes de marzo, 2018, reporta una producción de un millón 586 mil barriles diarios para febrero, 77 mil menos que a finales de 2017¹. A pesar de un ligero descenso entre enero y la tercera semana de marzo, el precio promedio de la canasta de exportación petrolera ha superado 59 dólares por barril, muy por encima de su cotización el año anterior.

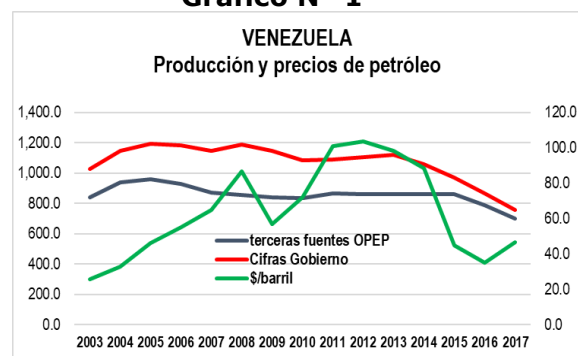
El petróleo es prácticamente el único producto de exportación de Venezuela, aportando el 95% o más de los ingresos totales por este concepto en los últimos años. Esta proporción puede modificarse si siguen estancados o se reducen los precios del crudo y/o se incrementen las exportaciones no petroleras.

La *Asociación Venezolana de Exportadores* (AVEX) reporta un ligero incremento de éstas -400 mil dólares- para el período enero septiembre de 2017 con respecto a igual período de 2016. No obstante, están todavía muy lejos de los montos exportados en los años '90, cuando superaron los 5 millardos de dólares.

¹ Cifras oficiales suministradas a la OPEP.

Cabe señalar que no todo lo que se contabiliza como exportación petrolera efectivamente entra al país, pues una parte financia, con años iniciales de gracia, bajas tasas de interés y posibilidades de pago en especie, a los países miembros del acuerdo PetroCaribe que lo importan. Según el *Informe de Gestión Anual* de PdVSA, unos 500 mil de los barriles diarios exportados a China son para reembolsar préstamos otorgados por ese país a Venezuela, por lo que no ingresan. Finalmente, problemas crecientes de esta empresa la han obligado a importar cantidades no despreciables de gasolina, petróleo liviano para mezclar con el crudo pesado proveniente de la Faja del Orinoco, y solventes de todo tipo, por lo que el neto de divisas que entran a la nación es bastante menor a las exportaciones contabilizadas. Ello pone en duda que puedan pagarse los compromisos de deuda externa de la República y de PdVSA este año, en el orden de 8 millardos de dólares, más cuando encuentran prácticamente vedados los mercados financieros internacionales por la altísima calificación de riesgo de su deuda. La probabilidad de morosidad de ambas se agrava, además, por las sanciones impuestas por EE.UU., la UE y Canadá, prohibiendo operaciones financieras con ellas, así como con altos funcionarios del gobierno.

Gráfico N° 1



FUENTE: MOMR OPEP, meses varios, 2012-2018; Ministerio del PP de Petróleo y Minas

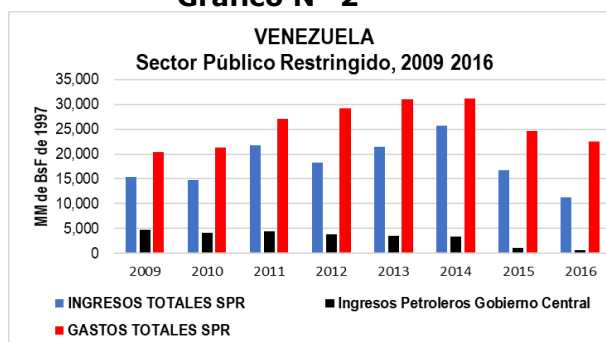
La precariedad en que se encuentra el sector externo se refleja en el reducido nivel de las reservas internacionales del país. Éstas se han

mantenido en lo que va del año por debajo de los 9,5 millardos de dólares (Gráfico N° 4), salvo la semana que culminó el 12 de enero.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

La gestión del *Sector Público Restringido* (SPR)² muestra elevados déficits desde 2009, mayores del 10% del PIB salvo en ese año (2009), 2011 y 2014. El informe suministrado por el Gobierno Nacional a la *Securities and Exchange Commission* (SEC) de los EE.UU. permite calcular un déficit del 23,7% del PIB para 2016. Estos déficits han sido financiados crecientemente con emisión monetaria por parte del BCV, sobre todo ante las dificultades del Estado Venezolano por contratar créditos externos en los últimos años. Tal financiamiento ha sido un factor central a la hiperinflación que exhibe la economía nacional.

Gráfico N° 2



FUENTE: Informes entregados ante la SEC, 2014, 2017

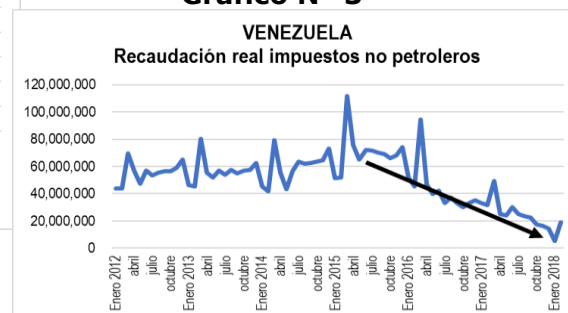
El Gráfico N° 2 muestra el comportamiento de ingresos y gastos del SPR en términos reales entre 2009 y 2016, así como los ingresos de origen petrolero que percibe el *Gobierno Nacional* por concepto de impuestos, regalías y dividendos. Se observa la disminución significativa de estos últimos, reflejo no sólo de la reducción en los precios de exportación del petróleo, sino también

² Conformado por Gobierno Central, PdVSA, muestra de empresas públicas no financieras, IVSS y Fogade.

de los crecientes costos operativos de la industria que resultan del enorme subsidio a la venta de combustibles y productos al mercado interno, el rezago en el ajuste del tipo de cambio con que transforma sus ingresos externos en bolívares –que infla sus costos domésticos– y la asunción de tareas distintas a la actividad petrolera.

Pero la merma en los ingresos no se restringe a los de origen petrolero. La contracción de la economía y la disminución real de la recaudación de impuestos por la hiperinflación (efecto Olivera-Tanzi)³, reducen también los ingresos de fuentes no petroleras del Gobierno Central, como se observa en el Gráfico N° 3. Esta caída en los ingresos reales ha continuado en lo que va de 2018. Las cifras que publica el *Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria* (SENIAT) permiten calcular una reducción real en la recaudación no petrolera para los meses de enero y febrero de 2018 de más de un 60% con respecto a la correspondiente a los mismos meses del año anterior.

Gráfico N° 3



FUENTE: SENIAT; BCV; AN; y cálculos propios

Esta merma tiende a perpetuar la brecha con relación a los gastos, resistentes a la baja, dificultando la corrección de los grandes déficits de la gestión pública. Ante la ausencia de financiamiento internacional, una capacidad financiera nacional reducida y el encogimiento de la base tributaria doméstica por la contracción

³ Se explica por el rezago de la fecha de cobro efectivo con relación a la fecha en que son causados los impuestos. El tiempo entre ambos reduce la recaudación real por efectos de la hiperinflación.

económica, el Estado no le queda otro recurso que cubrir esta brecha con emisión monetaria. Esta variable se ha hecho endógena, por tanto, como expresión de esta “trampa” deficitaria en que ha caído el sector público. El único mecanismo de ajuste que queda es la disminución de los salarios reales (ver abajo), lo cual, además de empobrecer al empleado, afecta la eficiencia de la gestión y, recientemente, ha estimulado el abandono del sector público. De no atajarse este problema en un plazo perentorio, la situación amenaza con colapsar muchas actividades del Estado.

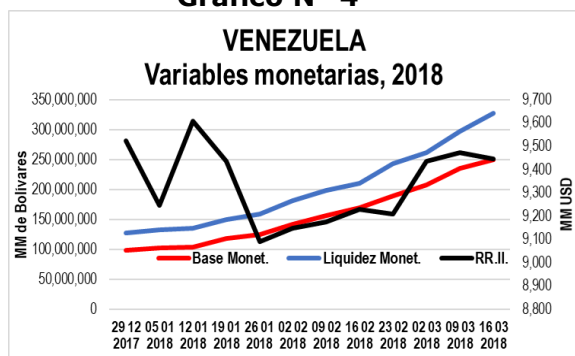
POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

El financiamiento monetario del BCV de los déficits de la gestión pública ha contribuido a incrementar la liquidez monetaria en un 158% hasta la semana que culmina el 16 de marzo, 2018, y a la base monetaria en un 153%. En una economía que viene sufriendo una fuerte caída en su oferta, esto no puede sino remarcar el alza general de precios. En efecto, la Comisión de Finanzas de la AN registra incrementos en el Índice de Precios al Consumidor del 84,2% y del 80% para enero y febrero de este año, respectivamente, una inflación acumulada del 231,6% en lo que va del año.

manifiesto el precario respaldo que tiene el bolívar a la tasa oficial de cambio. Cabe señalar que ésta fue modificada por el *Convenio Cambiario N° 39* del 26 de enero del presente año, quedando sujeta a operaciones de subasta cuyos procedimientos no están del todo claros. Hasta esa fecha regía todavía la tasa oficial fija de Bs. 10 por dólar (DIPRO “divisas protegidas”) y una subastada (DICOM “divisas complementarias”), cuya última tasa promedia era de Bs. 3.345 Bs por dólar, extremadamente sobrevaluadas ambas. Las nuevas operaciones arrojan una paridad de entre Bs. 25.000 y Bs. 40.000 por dólar (la primera subasta y la más reciente, respectivamente). Por su parte, la cotización del dólar en el llamado mercado paralelo subió desde Bs. 111.413 a comienzos de año, a Bs. 215.753 para el viernes 16 de marzo, habiendo llegado a Bs. 266.630 el 28 de enero. Tal volatilidad se explica por ser éste un mercado marginal, dado el severo racionamiento de las divisas a la tasa oficial, muy influido por expectativas adversas ante la renuencia del gobierno de rectificar sus políticas.

Lamentablemente, esta cotización se ha convertido en referencia obligada de precios, por ser el mercado paralelo el único al cual tienen acceso muchos importadores privados que requieren reponer sus inventarios de bienes e insumos. Los márgenes para operaciones de arbitraje entre esta tasa y la oficial son abrumadores y constituyen un atractivo formidable para ilícitos como la sobrefacturación de importaciones, la sub-facturación de exportaciones y para transacciones ficticias o abultadas de cualquier tipo –procuras, contratos, inversiones– para optar por divisas a la tasa oficial. La inflación venezolana ha tenido un impacto sumamente adverso sobre el poder adquisitivo de las remuneraciones y de otras rentas fijas. El gobierno nacional ha venido aplicando dos políticas dirigidas a compensar esta situación, que han resultado ser poco eficaces. Por un lado, ha acentuado la distribución de

Gráfico N° 4



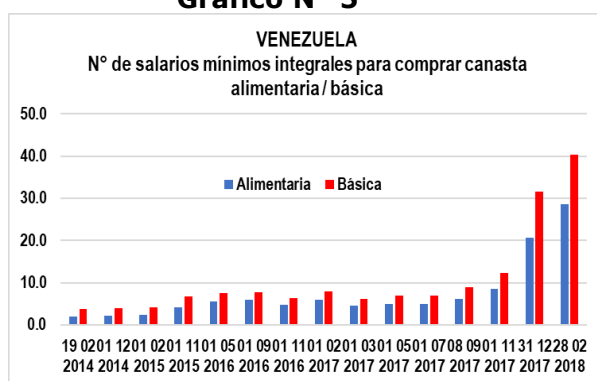
FUENTE: Banco Central de Venezuela, www.bcv.org.ve; cálculos propios

Por su parte, la relación entre las variables monetarias y el nivel de reservas internacionales pone de

una canasta de bienes subsidiados directamente a los hogares, cuya regularidad y cobertura están lejos de satisfacer adecuadamente a la mayoría. Cabe señalar que la encuesta de las universidades (ENCOVI) registró que un 61,2% de personas encuestadas en 2017 habían tenido que acostarse con hambre en los tres meses previos por no tener suficientes ingresos para una alimentación adecuada.

La otra es el ajuste cada vez más acelerado del *salario mínimo integral*, conformado por el *salario mínimo* y el *bono de alimentación*. No obstante, el poder adquisitivo de este salario ha quedado notoriamente rezagado con respecto a la inflación. El Gráfico N° 5 ilustra el número de salarios mínimos integrales --correspondientes a los ajustes decretados desde 2014-- requeridos para adquirir la canasta normativa (Canasta Básica) para una familia de cinco miembros, calculada por el *Centro de Documentación y Análisis para los Trabajadores* (CENDAS). Se observa una estabilización de la serie durante buena parte de 2015 y 2016, pero ésta se esfuma al adentrarse el año 2017. El último registro corresponde a febrero 2018, al final del cual fue decretado un nuevo aumento. No obstante, se incrementa el número de sueldos mínimos integrales (40) para adquirir la Canasta Básica.

Gráfico N° 5



FUENTE: Centro de Documentación y Análisis para los Trabajadores (CENDAS); Gacetas Oficiales; y cálculos propios.

El sistema financiero venezolano también evidencia repercusiones

adversas de la hiperinflación. Debe recordarse que este sector se desenvuelve en un marco de tasas de interés activas y pasivas controladas muy negativas, con un techo máximo de 29% (caso de las tarjetas de crédito), y de "gavetas" obligatorias para la asignación de créditos a sectores considerados prioritarios por el gobierno, a tasas aún inferiores. Se estima que estas "gavetas" acaparan un 40% de la cartera crediticia de la banca comercial y universal.

Bajo las condiciones descritas, los gastos de transformación, cada vez mayores por el impacto inflacionario, restringen severamente los márgenes de ganancia de las instituciones bancarias. Ello restringe, además, las posibilidades de actualización de su plataforma tecnológica, poniendo en peligro la calidad y eficiencia del servicio.

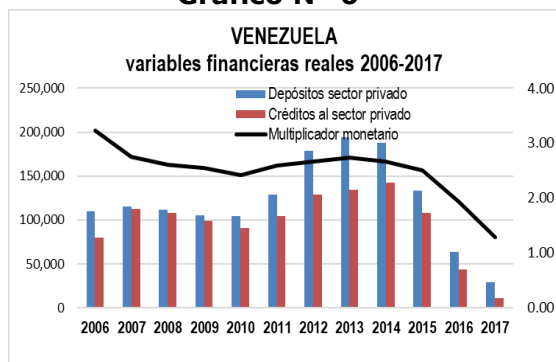
Finalmente, la banca, como sus clientes, se han visto perjudicados sobremanera por la escasez de efectivo, resultado del rezago en la actualización del cono monetario por parte del BCV con respecto a la inflación y por deudas existentes con las casas internacionales contratadas para imprimir billetes de curso legal venezolanos. El de denominación mayor actualmente es de Bs. 100.000, equivalente a sólo 2,5 dólares a la última tasa de cambio oficial y apenas se introdujo a la circulación en octubre de 2017. Para finales de febrero, existían solo 43,6 millones de piezas para una población de 30 millones, un billete y medio por habitante, totalmente insuficiente en una economía hiperinflacionaria, de alta velocidad de circulación del dinero. El billete de mayor número de piezas --6,4 millardos-- es el de Bs. 100, equivalente a sólo 0,0025 dólares. Los costos transaccionales que acarrea esta limitación de billetes para pequeños empresarios, transportistas o para consumidores que deben acudir reiteradamente a

retirar efectivo de sus cuentas⁴, son apreciables.

El presidente Maduro anunció el 22 de marzo la introducción de un nuevo cono monetario para el 4 de junio de este año, que eliminará tres ceros a las cifras actuales en bolívares para conformar una nueva moneda llamada *bolívar soberano*. El billete de mayor denominación será de 500 Bs.S (equivalente a Bs. 500.000 actuales). Cabe señalar que, de continuar la inflación a las tasas actuales, para ese mes el poder adquisitivo de ese billete será similar al que tiene hoy el de Bs. 100.000. Por otro lado, no están claros los lapsos para la introducción del nuevo cono ni las cantidades contempladas, por lo que no hay seguridad de que habrá de aliviar la grave escasez de efectivo en circulación.

En respuesta, muchas transacciones han migrado a medios electrónicos. Si bien ello es positivo, la precariedad en ciernes de la plataforma tecnológica de la banca, comentada antes, debe hacer sonar las alarmas.

Gráfico N° 6



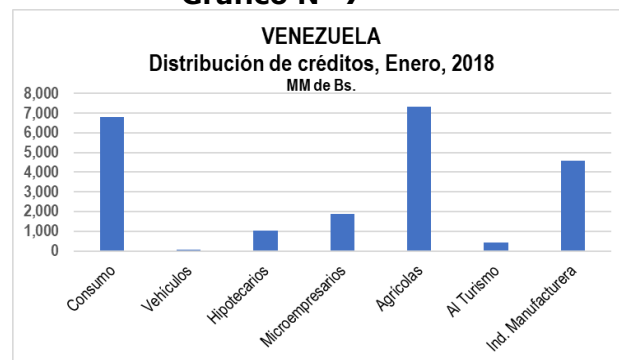
FUENTE: BCV; AN; y cálculos propios

Finalmente, la hiperinflación ha reducido drásticamente la capacidad financiera de la banca en términos reales. El gráfico N° 6 registra las magnitudes de los depósitos del sector privado colocados en la banca y de los créditos otorgados a ese sector, deflactados por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que llevó el BCV y el *Instituto Nacional de*

⁴ Se ha puesto un límite de retiro por taquilla de apenas Bs. 10.000 en muchos bancos.

Estadística (INE) hasta 2015, y el que estima la Comisión de Finanzas de la AN a partir de entonces. Se aprecia un encogimiento significativo de las actividades de la banca que refleja una disminuida capacidad para financiar actividades productivas en el país. Esta reducción se expresa, asimismo, en el multiplicador monetario que recoge la creación secundaria de dinero por parte de la banca a través de sus actividades de intermediación, que alcanza en la actualidad los niveles más bajos de que se tenga registro. En lo que va de año (hasta el 16 03 2018) ha promediado apenas 1,28, revelando la escasa capacidad crediticia de la banca y la caída de la demanda por financiamiento. En los años 70 y 80 del siglo pasado este indicador superaba 4.

Gráfico N° 7



FUENTE: SUDEBAN, Boletín Mensual, Enero, 2018

Por último, el Gráfico N° 7 recoge la distribución de créditos por destino para enero de 2018. Se aprecia que el monto mayor corresponde a los créditos agrícolas, resultado de la asignación obligatoria ("gaveta") antes mencionada. Por otro lado, se pone de manifiesto que el crédito al consumo distinto a la compra de vehículos y de inmuebles (básicamente tarjetas de crédito), supera en mucho el otorgado al sector manufacturero. Ello refleja la caída en la demanda por crédito por parte de esta actividad productiva, resultado de la contracción económica, los controles a la economía privada y de las expectativas adversas. De surgir condiciones para su reactivación en un marco de políticas favorables a la

inversión, habrán de tropezarse con una capacidad muy reducida de financiamiento de la banca nacional.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

De no cambiar las políticas del gobierno, el desempeño de la economía venezolana para 2018 continuará empeorando. Se perfila muy comprometido el sector externo, dada la situación por la que atraviesa la industria petrolera y por los compromisos de deuda pendientes este año. Las sanciones económicas impuestas a altos funcionarios públicos y a las transacciones financieras en dólares y euros de entes públicos, y el altísimo riesgo-país que genera un set de políticas muy desacertadas, acentúan tal restricción. Las insuficiencias en la obtención de ingresos externos van a limitar severamente la importación de insumos y equipos para la producción interna, como de bienes de consumo final. Ello va a continuar asfixiando la capacidad productiva doméstica y reduciendo aún más las posibilidades de consumo de la población.

Por su parte, el sector público parece encontrarse inserto en una especie de trampa deficitaria que perpetúa su financiamiento monetario por parte del BCV. Éste ha seguido creciendo a tasas muy elevadas, nutriendo el proceso hiperinflacionario que agobia al país. Ello destruye la moneda local e impide un cálculo confiable de las transacciones económicas, con consecuencias muy adversas para la producción, la inversión, el comercio, el empleo y el consumo. De perpetuarse una inflación mensual del 80%, la misma registrada en los meses iniciales de 2018, el alza general de precios terminará por encima de 115.000% a finales de año. Es de prever, por ende, que continúe cayendo la actividad económica --ya por quinto año consecutivo-- y que se agraven las mermadas condiciones de vida del venezolano, con su secuela

de hambre, desnutrición y muertes por inanición y/o por no tener acceso a medicinas o tratamientos médicos adecuados. Ello conforma una crisis humanitaria de proporciones desconocidas para Venezuela.

Ante este panorama, debe quedar clara la necesidad urgente de introducir medidas para estabilizar los agregados macroeconómicos de forma de abatir la hiperinflación y para asentar condiciones básicas para la reactivación de la economía, que permitan la generación de empleo productivo cada vez mejor remunerado. Ello se facilitaría significativamente de poderse obtener de los organismos multilaterales un financiamiento generoso para estas reformas, en particular para el saneamiento de las cuentas públicas y la corrección de sus déficits, la unificación del tipo de cambio en un mercado de libre competencia, el levantamiento de los controles y regulaciones que asfixian a la economía y la instrumentación de programas de compensación temporal a aquellos sectores más vulnerables ante tales cambios.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Durante 2018, las condiciones para la búsqueda de soluciones consensuadas entre gobierno y oposición para los graves problemas que afectan a la población permanecen desfavorables. Un último intento de negociación para acordar elecciones presidenciales pulcras este año, gestionar ayuda humanitaria al país, liberar los presos políticos y respetar las potestades de la Asamblea Nacional controlada por fuerzas opositoras, terminó en fracaso. El gobierno respondió por medio de una pretendida "asamblea constituyente" decretando elecciones presidenciales a realizarse en abril, fecha que luego fue modificada para el 20 de mayo, pero sin tomar en cuenta las objeciones de la oposición por asegurar las adecuadas garantías para que reflejasen fielmente la voluntad popular. Por el contrario, inhabilitó políticamente a importantes

partidos y figuras de oposición, anulando su eventual participación.

En atención a ello, la *Mesa de Unidad Democrática* que agrupa a las principales organizaciones políticas de oposición, declaró que no concurriría a tales elecciones, pues no están dadas las condiciones para que fuesen confiables. No obstante, un candidato proveniente de esta agrupación, Henry Falcón, ha decidido enfrentar por su cuenta las aspiraciones de reelección de Nicolás Maduro.

Debe señalarse que la conformación en julio de 2017 de la mencionada "asamblea constituyente" violó disposiciones especificadas para ello en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Quedó reducida a partidarios oficialistas, por la objeción y no participación de fuerzas opositoras en su elección. Esta asamblea se ha arrogado poderes supra constitucionales, por encima de los poderes consagrados en nuestra Carta Magna, y con tal pretensión ha procedido a usurpar atribuciones de la Asamblea Nacional legítimamente electa. Ello equivale a un golpe de Estado, convirtiéndose en factor importante para la imposición de sanciones adicionales a altos funcionarios públicos por parte de los EE.UU., la U.E. y Canadá.

Por último, el agravamiento de las condiciones de vida de la inmensa mayoría de los venezolanos viene provocando protestas puntuales a diario a lo largo del territorio nacional, incluyendo saqueo de negocios y transporte de alimentos. La respuesta del gobierno ha sido la represión, poniendo de manifiesto su negativa a modificar sus políticas en atención a los poderosos intereses forjados en torno a los controles y la intervención discrecional del Estado. La situación económica ha propiciado una emigración masiva de venezolanos humildes a países aledaños, creando serios problemas para la adecuada atención de estos refugiados, como para su asimilación en dichos países. Ello ha hecho de la tragedia

venezolana un importante factor de perturbación en el hemisferio.

Por último, distintos medios han dejado entrever un creciente descontento en las filas de la Fuerza Armada, principal apoyo del régimen ante su pérdida de popularidad. Ello parece corroborarse con la detención reciente de oficiales de alto rango por parte de los servicios de inteligencia del gobierno, bajo la acusación de traición a la patria.

Lo descrito hace pensar que durante el presente año podría ocurrir un desenlace definitivo de la prolongada confrontación entre gobierno y fuerzas que buscan restituir el orden democrático que, lamentablemente, podría no discurrir por medios pacíficos.