

# Informe sobre la evolución reciente de la economía venezolana

Investigadores:

Leonardo Villar, Director Ejecutivo

Jonathan Malagón, Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Asistentes de Investigación:

Wilber Jiménez Hernández

Juan Sebastián Betancur

César Pabón

Fabián Osorio

**Diciembre de 2013**



# Índice

## Introducción

### Capítulo 1: Actividad productiva

- 1.1 Sectores económicos
- 1.2 Componentes del gasto
- 1.3 Mercado laboral
- 1.4 Actividad petrolera
  - 1.4.1 Contexto Internacional
  - 1.4.2 Comportamiento nacional petrolero
- 1.5 Perspectivas

### Capítulo 2. Política monetaria y cambiaria

- 2.1 Política monetaria
  - 2.1.1 Oferta monetaria
  - 2.1.2 Tasas de interés
  - 2.1.3 Cartera
  - 2.1.4 Inflación
- 2.2 Política cambiaria
  - 2.2.1 Instrumentos de política cambiaria
  - 2.2.2 Tipo de cambio fijo y negro
- 2.3 Perspectivas

### Capítulo 3. Finanzas públicas

- 3.1 Gobierno Central
- 3.2 Fondos de desarrollo
- 3.3 Deuda Pública y Sostenibilidad Fiscal
- 3.4 Perspectivas

### Capítulo 4. Sector Externo

- 4.1 Balanza de pagos
  - 4.1.1 Cuenta corriente
  - 4.1.2 Balanza comercial de bienes
  - 4.1.3 Cuenta de capital y financiera
  - 4.1.4 Divisas del BCV y reservas internacionales
- 4.2 Vulnerabilidad externa
- 4.3 Perspectivas

## **Capítulo 5. Clima Político**

5.1 .Gobernabilidad y Democracia.

5.2 Favorabilidad

5.3 Perspectivas.

## **Capítulo 6. Impacto de Venezuela sobre la economía colombiana**

6.1 Canales de transmisión del impacto del desempeño de Venezuela en Colombia

6.1.1 Comercio bilateral

6.1.1.1 Exportaciones

6.1.1.2 Importaciones

6.1.1.3 Contrabando

6.1.2 Remesas desde Venezuela hacia Colombia

6.1.3 Inversión Extranjera Directa

6.1.4 Migración

6.2 Resumen del impacto de Venezuela en la economía colombiana

6.3 Perspectivas

## **Capítulo 7. Perspectivas del desempeño económico**

7.1 Actividad Productiva

7.2 Política Monetaria y Cambiaria

7.3 Finanzas Públicas

7.4 Sector Externo

7.5 Escenario de Riesgo

# Introducción

En este informe se expone la columna vertebral del estado actual de la economía venezolana, sus eventuales impactos sobre Colombia y sus perspectivas para los próximos años. La tesis principal de este análisis sostiene que, pese a los augurios apocalípticos de los analistas, la economía venezolana continúa exponiendo un dinamismo mejor al previsto por el mercado. No obstante, luego de un aceptable desempeño en 2012, Venezuela ha entrado en un claro proceso de desaceleración de su economía, el cual se puede agravar en los próximos meses.

Venezuela ha venido desarrollando políticas económicas incongruentes desde hace más de una década. Sin embargo, la vasta riqueza generada por sus ventas petroleras le ha generado el músculo financiero suficiente para contrarrestar el grueso de los males derivados de sus prácticas económicas. Ahora bien, el reciente estancamiento en la producción petrolera y los mayores compromisos de suministro de derivados del petróleo con los países aliados ha generado una meya significativa en los ingresos del Estado.

En adición, desde el año pasado el aparato productivo venezolano expone mayores dificultades para abastecer el mercado interno, generando un aumento abrupto de las importaciones. Las mayores presiones en la demanda de divisas para la realización de compras externas han derivado en un aumento del protagonismo del mercado negro de divisas, ante la incapacidad de la institucionalidad para abastecer las divisas requeridas. Esta situación, que se ha presentado a pesar del fuerte incremento del endeudamiento externo del Sector Público Consolidado, ha conllevado a una ingente depreciación del tipo de cambio negro, el cual ha sido el principal promotor de la exacerbación de la inflación.

De esta forma, mientras persista la ineficiencia en el sector petrolero, el oxígeno para el mantenimiento del modelo económico del socialismo del siglo XXI será cada vez menor y Venezuela padecerá un prolongado estancamiento en su crecimiento económico.

# Capítulo 1

## Actividad productiva

En la última década, la economía venezolana se dinamizó a un ritmo de crecimiento de 5,8% anual promedio, exponiendo una mejoría notoria frente al desempeño registrado en la década de los noventa (2,6%). Este desempeño le ha permitido, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), consolidarse como la cuarta economía de la región, por detrás de Brasil, México y Argentina, y por delante de Colombia, con quien mantiene una constante disputa por este puesto.

La economía venezolana se caracteriza por un modelo de desarrollo concentrado en la actividad petrolera. En efecto, el 97% de las exportaciones están asociadas a productos petroleros y el consumo per cápita de petróleo es el más alto de Suramérica<sup>1</sup>. Sin embargo, la importancia relativa de la actividad petrolera ha disminuido en la última década, pasando de representar 18% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2003 al 11,5% en el primer semestre de 2013.

Luego de la crisis internacional de 2009, la cual propició una fuerte contracción (3,2%) de la economía venezolana para dicho año, la actividad productiva ha dado indicios robustos de recuperación. En efecto, para el cuarto trimestre de 2010, el país volvió a registrar un crecimiento positivo de 0,6%; mejora que se consolidó en 2011, cuando la economía registró un incremento del 4,2%. Lo anterior pudo ser explicado principalmente por la recuperación de los precios internacionales del petróleo, la superación de la crisis eléctrica y la gran inversión realizada por parte del sector público.

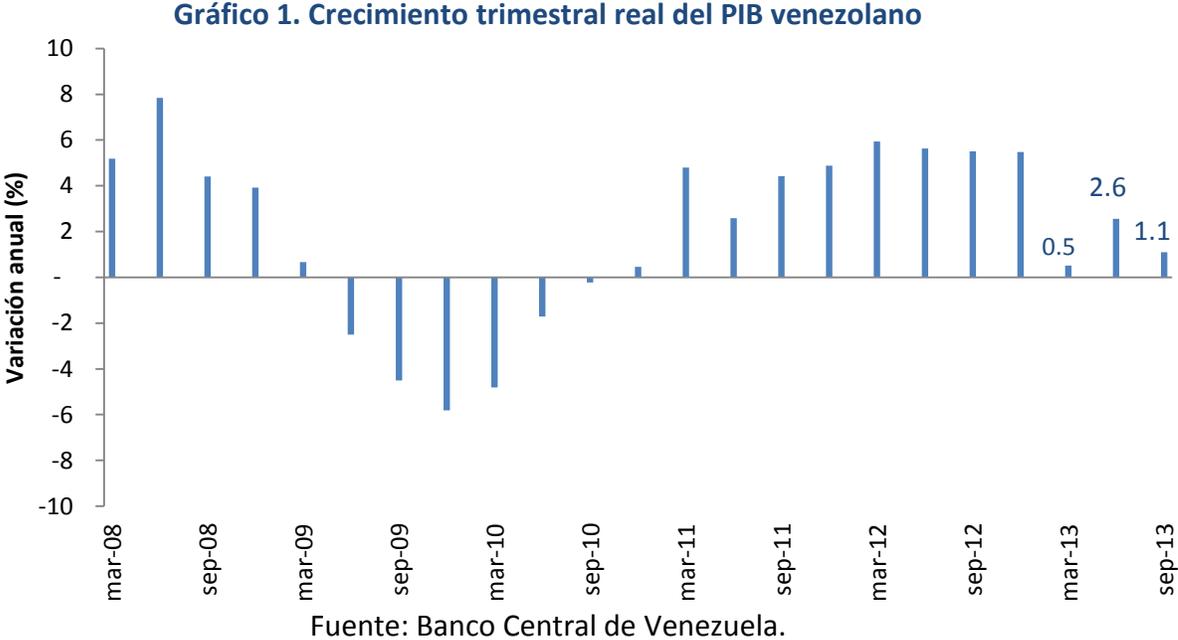
En 2012, la economía se aceleró aún más y exhibió un crecimiento del PIB de 5,6%. Este dinamismo sorprendió tanto a los analistas del mercado como al Banco Central de

---

<sup>1</sup> Según la CIA World Factbook, en enero de 2012 el consumo era de 26,6 barriles al día por cada 1000 habitantes.

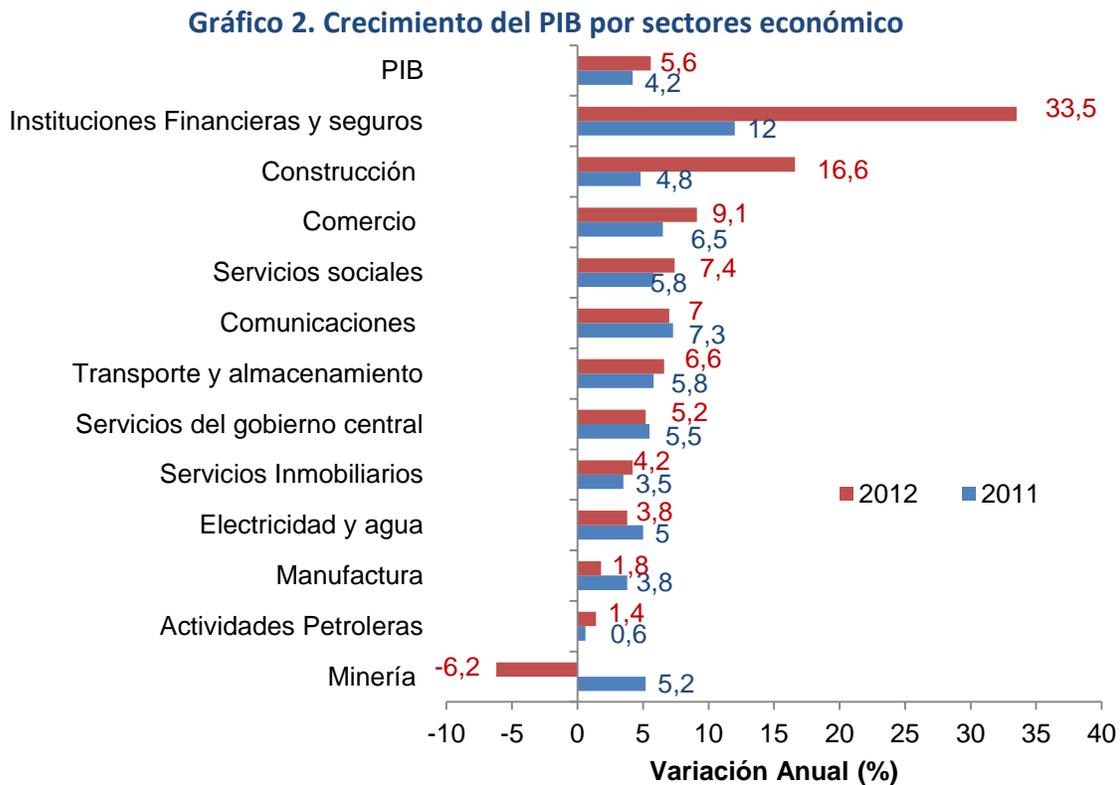
Venezuela (BCV). Los primeros, de acuerdo con el Latin Focus Consensus Forecast, esperaban un crecimiento del 3,7% y el segundo una expansión de 5,0%. La explicación al buen comportamiento de la economía está principalmente en la fuerte expansión del gasto público financiado por el aumento de la oferta monetaria.

El desempeño de la economía continuó sorprendiendo al mercado en el primer semestre de 2013. En efecto, el crecimiento del PIB en el primer semestre de 2013 (1,6%) registró una desaceleración menor a la estimada por los analistas de mercado (1%). Este comportamiento fue producto de la aceleración del PIB en el segundo trimestre, cuando creció 2,6%, luego de haberse incrementado en 0,5% en el primer trimestre (Gráfico 1). Por último, para el tercer trimestre de 2013, la economía venezolana completó el doceavo trimestre de crecimiento al expandirse al 1,1%, comportamiento más cercano al esperado por el mercado.



## 1.1 Sectores económicos

En 2012, el crecimiento en la economía venezolana fue sectorialmente disímil. Los sectores que impulsaron la economía fueron las instituciones financieras, la construcción y el comercio (Gráfico 2). En contraposición, el sector de la minería fue el único sector que registró una contracción (6.2%), continuando el detrimento expuesto entre el 2008 y 2010.



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Por su parte, la actividad petrolera y la industria manufacturera, que son los sectores con más peso en la economía, apenas crecieron en un 1,4% y 1,8% respectivamente. En este sentido, la lectura que emerge del análisis del crecimiento del PIB por el lado de la oferta para el año 2012, fue la de una economía impulsada principalmente a través del sector financiero y de la inversión en construcción, con una importante pérdida de protagonismo de la actividad petrolera y minera.

El significativo crecimiento que experimentaron las instituciones financieras y de seguros estuvo dado por el incremento real de la cartera, el cual fue del 25%, asociado a la fuerte expansión monetaria, sobre la cual se hará referencia más adelante. Por su parte, el notorio dinamismo de la construcción se explicó principalmente por el aumento de las obras realizadas por parte del sector público, a través de iniciativas como la Gran Misión Vivienda Venezuela.

Por otro lado, la industria manufactura demostró una fuerte desaceleración en su crecimiento, en buena medida por la disminución en la producción de las industrias de refinación del sector público. Por su parte, la contracción de la minería obedeció a los problemas laborales, administrativos y de coordinación del sector, así como a la falta de demanda de los sectores a los cuales suministra.

Si bien el INE no cuenta con una publicación periódica del comportamiento subsector por subsector de la economía venezolana, el Banco Central de Venezuela presenta su evolución por medio de algunas notas de prensa. Esto último nos permite desagregar la información sólo para el año 2012 y entender los factores que más relevancia tuvieron durante este año. Por el lado de la industria manufactura, los subsectores que más impulsaron la economía fueron la manufactura de papel, productos de madera y curtidos con crecimientos de 25,3%, 15,7% y 12,6% respectivamente. En contraste, los subsectores de maquinaria y aparatos eléctricos se contrajeron en un 13,5%.

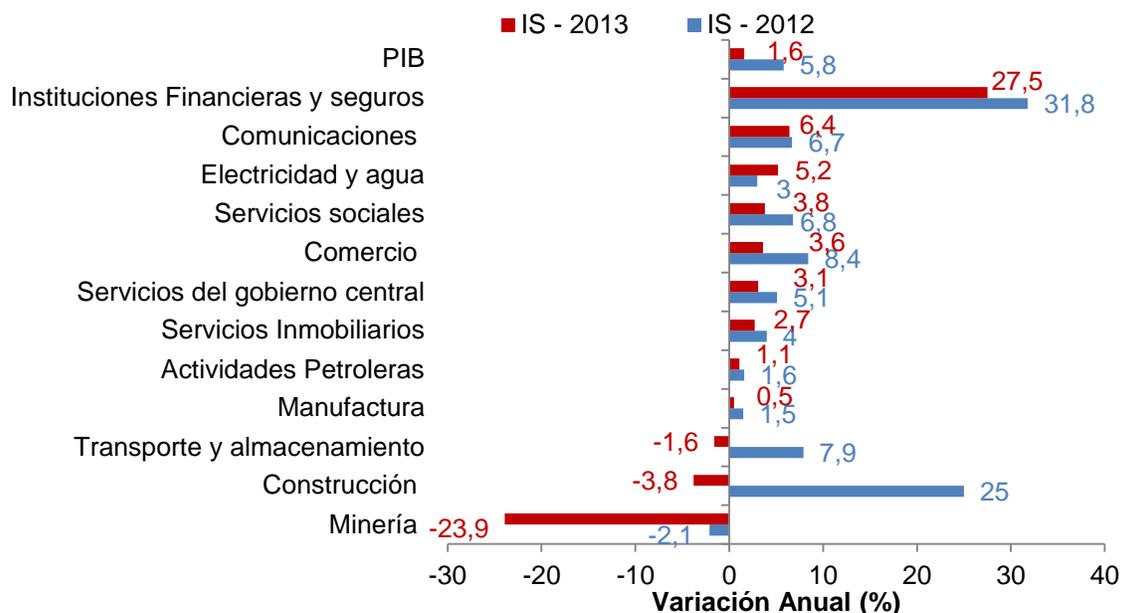
Por su parte, en cuanto a los servicios del Gobierno Central, los sectores que evidenciaron mayor crecimiento fueron la prestación de servicios de administración pública y defensa (de 7.6%), salud (5.4%) y enseñanza (0.4%). Adicionalmente, en cuanto a la construcción, el impulso fue producido principalmente por la mayor demanda de obras residenciales y no residenciales por parte del Gobierno General, el cual presentó un crecimiento de 28%.

En el primer semestre de 2013, contrario al desempeño expuesto en 2012, todos los sectores registraron desaceleraciones, con la única excepción del sector de electricidad, gas y agua. No obstante, el sector de las instituciones bancarias y de seguros continuó impulsando la economía, en compañía de los sectores de comunicaciones y de electricidad, gas y agua (Gráfico 3). Por su parte, la industria manufacturera y la actividad petrolera continuaron el precario desempeño expuesto en 2012 al crecer 0,5 y 1,1%, respectivamente.

En contraste, los sectores de minería, construcción y transporte registraron contracciones. La importante contracción en la construcción se explica principalmente por la falta de materias primas y problemas logísticos de distribución. Con respecto al sector minero, continuó la tendencia negativa iniciada desde inicios de 2012. Sin embargo, la contracción expuesta en el primer semestre de 2013 es la más fuerte de los últimos 10 años.

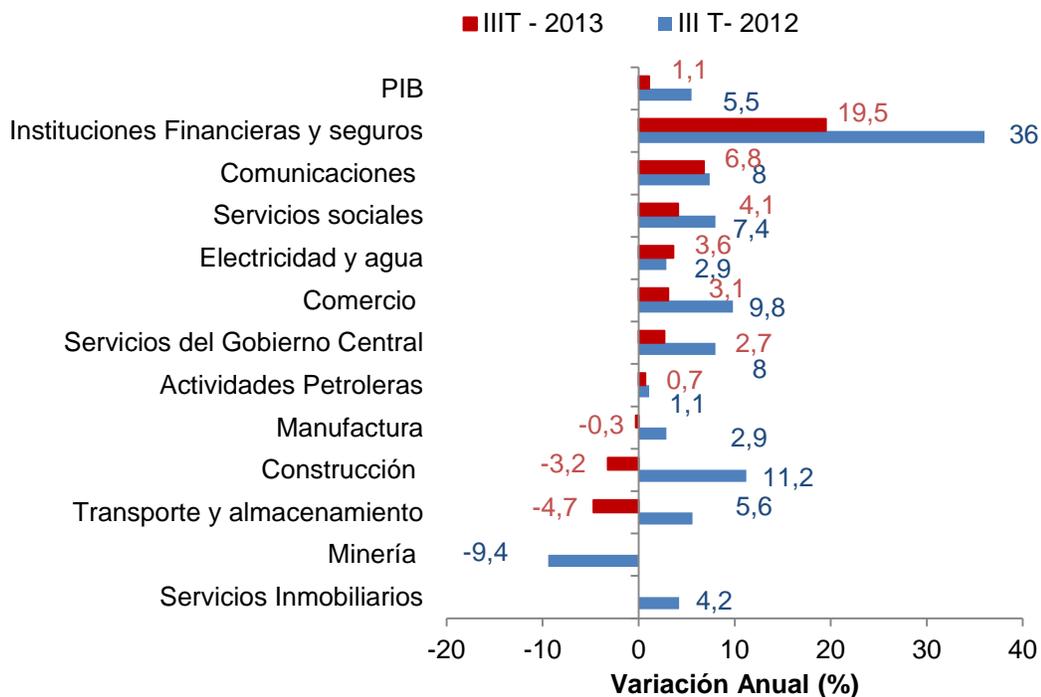
En el tercer trimestre del año, todos los sectores de la economía, con excepción de la electricidad y agua, evidenciaron una desaceleración frente al año precedente. Sin embargo, algunos sectores continuaron jalando la economía con altas tasas de crecimiento, entre los cuales destacan las instituciones financieras y seguros (13,5%) y el de Comunicaciones (6,8%). Otros se mantuvieron en terreno positivo aunque más moderado, como Servicios Sociales (4,1%) y Electricidad y Agua (3,6%), mientras los servicios prestados por el Gobierno general aumentaron en un 2,7%, con lo que se completaron 43 trimestres consecutivos de crecimiento. En contraste, los sectores de Manufactura, Construcción y Transporte y Alimentos continúan presentando significativas contracciones con respecto al año anterior (Gráfico 3A).

**Gráfico 3. Crecimientos sectoriales del PIB en el primer semestre de 2012-2013**



Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 3a. Crecimientos sectoriales del PIB en el tercer trimestre de 2012-2013\***



\*La información de los sectores de Minería y Servicios Inmobiliarios aún no ha sido publicada para el tercer trimestre

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos de Fedesarrollo.

Con respecto a la actividad agrícola, las fuentes estadísticas del sector han sido bastante cuestionadas por la sospecha de sesgos y de carencia de rigor estadístico. No obstante, se pueden tener ciertos indicios de la evolución de la actividad agrícola a través del comportamiento de los alimentos manufacturados. Éstos, luego de contraerse 5,8% en el primer semestre de 2012, se expandieron en 2,2% para el mismo periodo de 2013. Sin embargo, esta mejora no disipa la imagen deplorable de la capacidad productiva del sector. En efecto, de acuerdo con el Banco Central de Venezuela, la producción de alimentos entre 1997 y 2013 se ha expandido a un ritmo inferior al 1,4% anual, por debajo del crecimiento de la población (1,8%). En este sentido, las ineficiencias en materia alimentaria están contribuyendo al aumento de la escasez y de los precios de los alimentos, mientras aumenta la dependencia en las importaciones.

En línea con lo anterior, el gobierno venezolano aprobó en septiembre del presente año un plan que contempla la adquisición de 3,5 millones toneladas de artículos básicos, en un lapso no mayor a 10 meses, con una inversión que supera los 29.300 millones de bolívares. Esta estrategia condena al país a destinar parte de sus divisas por el ingreso petrolero a los productores de alimentos de otras naciones, cada vez que la escasez aumenta como consecuencia de las ineficiencias que enfrentan los productores locales. De la misma forma, esta solución excluye las peticiones más importantes de la federación de productores de agro, las cuales se han concentrado en la necesidad de regular la entrega de divisas y reconocer las variaciones de costos gracias a los constantes cambios en política cambiaria, salarial y laboral.

De esta forma, los planes que tiene el gobierno para contra restar la escasez agrícola aparentan ser efectivos en el corto plazo puesto que la adquisición de bienes básicos representa 9 toneladas de alimentos per cápita para los próximos 10 meses. No obstante, en el largo plazo, se proyecta un continuo desabastecimiento del sector como consecuencia del estancamiento en su producción nacional, dadas las malas condiciones

en los precios, la intervención de la propiedad agrícola, la inseguridad, la insuficiente tecnología y la dispersión institucional.

Esta situación de escasez exacerbada no es excluyente al sector agrícola sino que se extiende a otros productos de la economía como los electrodomésticos y productos básicos de higiene. De hecho, según el índice de escasez publicado por el Banco Central de Venezuela, al cierre de noviembre del presente año, en 79 de cada 100 establecimientos comerciales de Caracas no se conseguía papel higiénico, mientras que, en diciembre de 2012, el número de locales desabastecidos apenas llegaba a 17 de cada 100.

Un factor adicional de gran sensibilidad en la economía venezolana es el suministro de energía eléctrica, el cual ha sido cortado tres veces en lo corrido de 2013. Estos apagones de grandes dimensiones han dejado a más del 60% de la población venezolana sin el servicio eléctrico y generado un gran descontento social en más de 17 millones de afectados directos. Aunque el gobierno nacional continúe insistiendo que esta crisis es producto de consumidores derrochadores, sabotaje y elementos incontrolables (El Niño, incendios, lluvias, rayos, etc), lo cierto es que su origen es mucho más profundo y obedece a que el actual sistema eléctrico nacional cuenta con deficiencias en la transmisión y en la distribución de su servicio.

Lo anterior está relacionado con una gerencia ineficiente que en los últimos 10 años no ejecutó los proyectos programados para satisfacer el crecimiento la demanda, el cual se estima en dicho periodo en un 3,3 % interanual frente a un crecimiento en su oferta casi inexistente. De hecho, el sistema de transmisión a 765 kWh y 400 kWh ha permanecido prácticamente estancado en los últimos 15 años y resulta insuficiente para manejar los flujos de electricidad asociados al crecimiento de la demanda registrado durante ese periodo. En este sentido, la solución de la crisis eléctrica es una tarea, sumamente compleja, que debe incluir una gran inversión estatal y un equipo de un alto desempeño en gestión. En adición, requiere que su ejecución sea lo más pronto posible,

ya que en los últimos tres años las pérdidas económicas derivadas de estos problemas se estiman en 110 millardos de dólares<sup>2</sup>.

## 1.2 Componentes del gasto

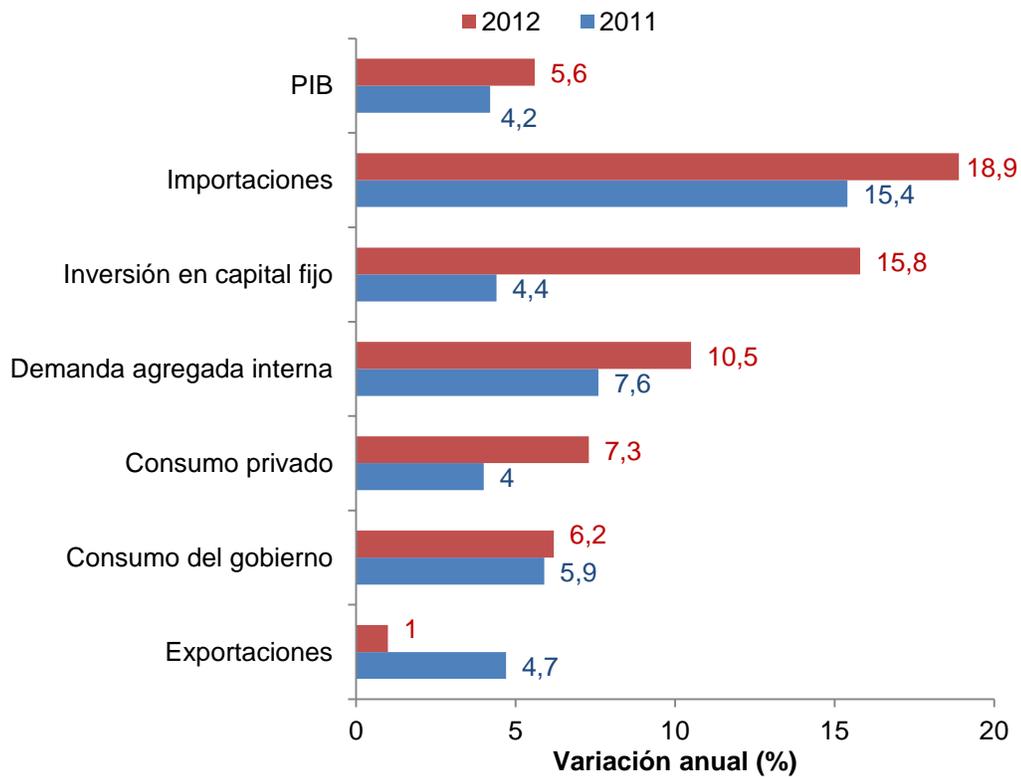
En 2012, todos los componentes del gasto registraron significativas aceleraciones con respecto al año anterior, con excepción de las exportaciones, las cuales disminuyeron su dinamismo (Gráfico 4). El crecimiento por el lado de la demanda estuvo impulsado, por segundo año consecutivo, por las importaciones (18,9%), de manera que el aumento de la demanda agregada interna superó significativamente el registrado por la oferta nacional; seguido de la formación bruta de capital (15,8%), la cual estuvo estimulada por el crecimiento de la construcción; y por el consumo privado (7,3%), estimulado por la mejora del ingreso real de los trabajadores y la disminución del desempleo. En contraste, el crecimiento de las exportaciones se desaceleró en casi 4 puntos porcentuales (pps), en términos reales. De esta forma, la participación de las exportaciones en el total de la economía fue la menor de los últimos 15 años: 13,5% del PIB, medida en bolívares constantes del año 1997.

Con respecto al primer semestre de 2013, todos los componentes de la demanda mostraron una fuerte desaceleración frente al crecimiento del mismo periodo de 2012 (Gráfico 5). Ahora bien, las exportaciones volvieron a registrar el peor desempeño por el lado de la demanda al contraerse 3,4%. De hecho, fue el único rubro que no registró crecimiento. Esto puede explicarse por la fuerte desaceleración de la producción petrolera y la ingente contracción del sector minero.

---

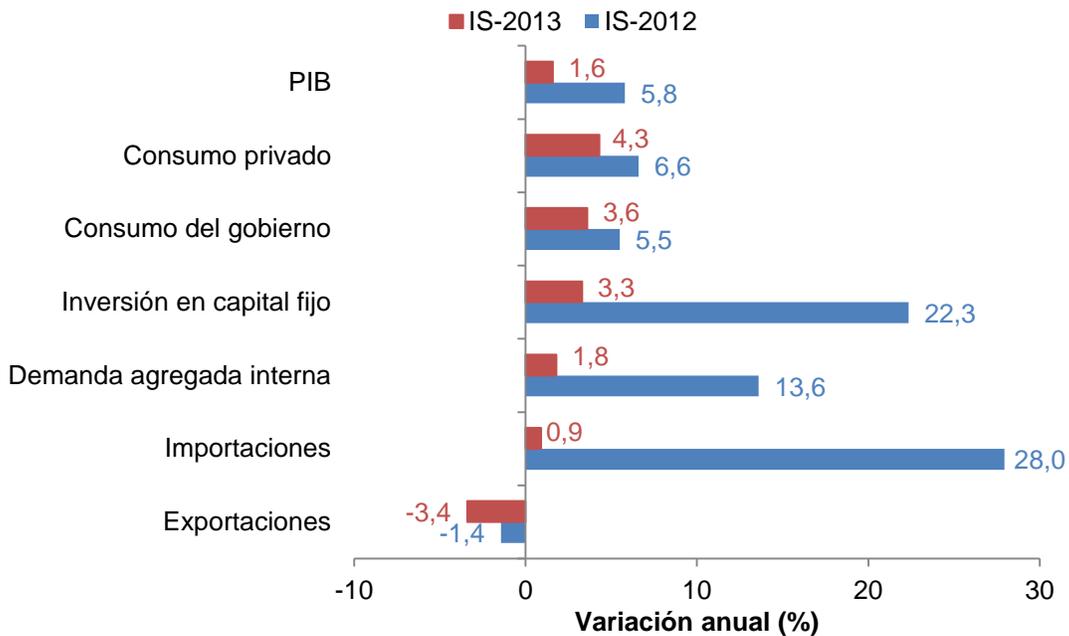
<sup>2</sup> Centro de Orientación en Energía (COENER), abril de 2013.

**Gráfico 4. Crecimiento del PIB por componentes del gasto 2011-2012**



Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos Fedesarrollo.

**Gráfico 5. Crecimiento del PIB por componentes de gasto IS-2013**

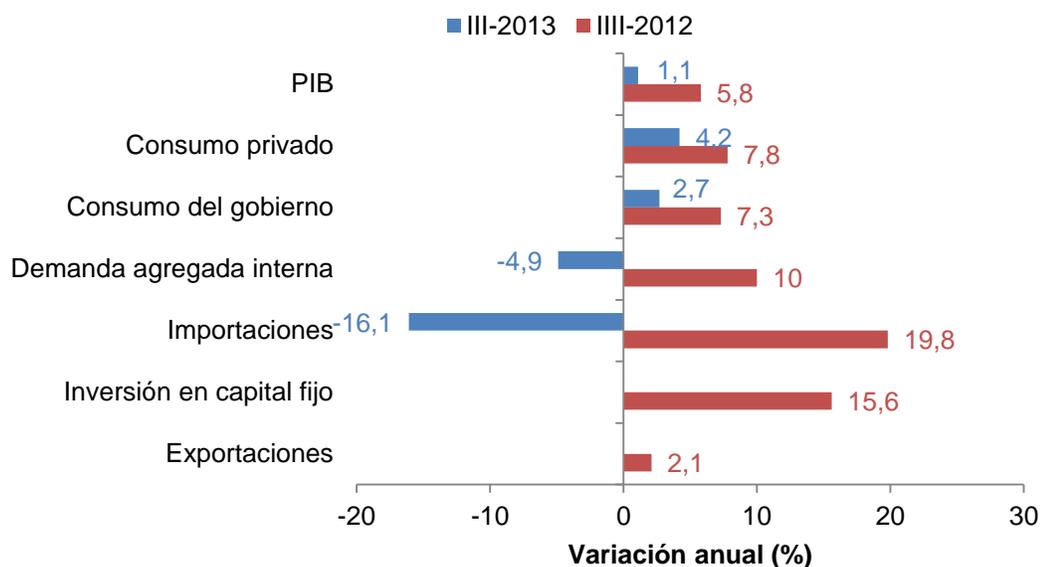


Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos de Fedesarrollo.

Las principales desaceleraciones se registraron en las importaciones y en las inversiones de capital fijo, las cuales fueron de 27,1 y 19 puntos porcentuales, respectivamente. La primera se debe a la ausencia de divisas por parte del BCV para abastecer el mercado oficial y a la escalada de la cotización del tipo de cambio negro. La segunda se explica por la sustancial desaceleración de la construcción.

De acuerdo a la información publicada por el BCV para el tercer trimestre de 2013, la oferta agregada de la economía disminuyó, afectada principalmente por el descenso experimentado en las importaciones de bienes y servicios (Gráfico 5a), que fue parcialmente compensada por el crecimiento del consumo privado y del gobierno. Bajo el enfoque de la demanda global, la mayor ocupación y la política de ajustes del salario mínimo anual incidieron en los crecimientos del gasto de consumo final privado (4,2%) y del Gobierno general (2,7%).

**Gráfico 5a. Crecimiento del PIB por componentes de gasto III-2013\***



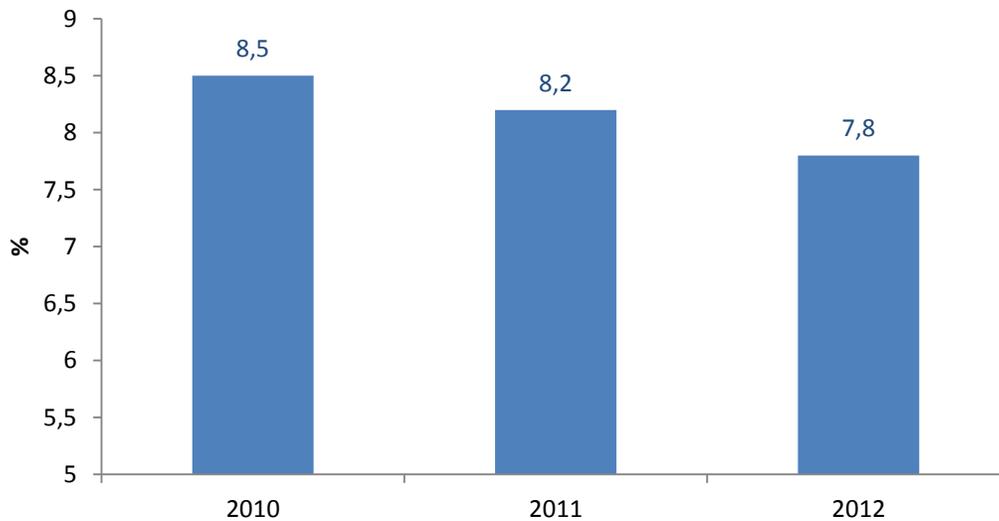
\*La información de las Exportaciones y la Inversión en Capital Fijo aún no ha sido publicada para el tercer trimestre

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos de Fedesarrollo.

### 1.3 Mercado laboral

En 2012, de acuerdo con las cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el promedio de la tasa de desempleo disminuyó 0,4 puntos porcentuales, con respecto al año anterior, hasta ubicarse en 7,8% (Gráfico 6). De esta forma, Venezuela logró consolidar una tasa de desempleo de un dígito, luego que el promedio de la última década, hasta 2011, fuera de 10,3%.

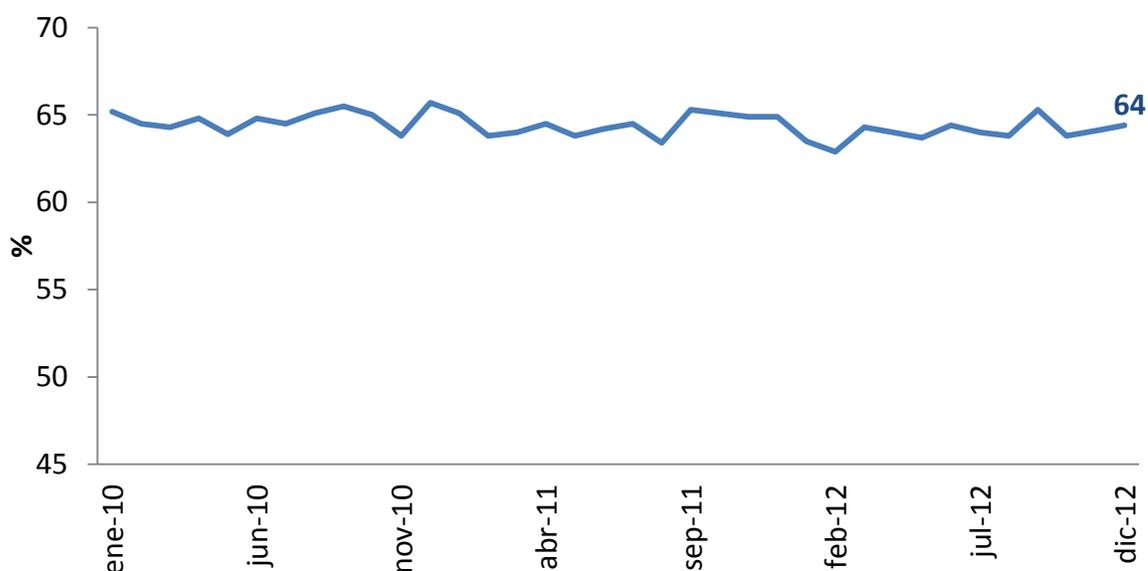
**Gráfico 6. Tasa de desempleo nacional anual**



Fuente: Banco Central de Venezuela.

El avance en la reducción del desempleo en 2012 se dio principalmente por la generación de puestos de trabajo, debido a que la Tasa Global de Participación (TGP) se ha mantenido relativamente inalterada en el último trienio (Gráfico 6A). De esta forma, la presión de la población en edad de trabajar sobre el mercado laboral se mantuvo constante, aunque con una marginal tendencia a la disminución, la cual podría explicarse por la salida de la fuerza laboral de los beneficiarios de los subsidios del Estado. Sin embargo, Venezuela expone prácticamente el mismo nivel de TGP de Colombia (64%), a pesar de que éste no cuenta con la misma cantidad de subsidios.

**Gráfico 6A. Tasa Global de Participación**



Fuente: INE.

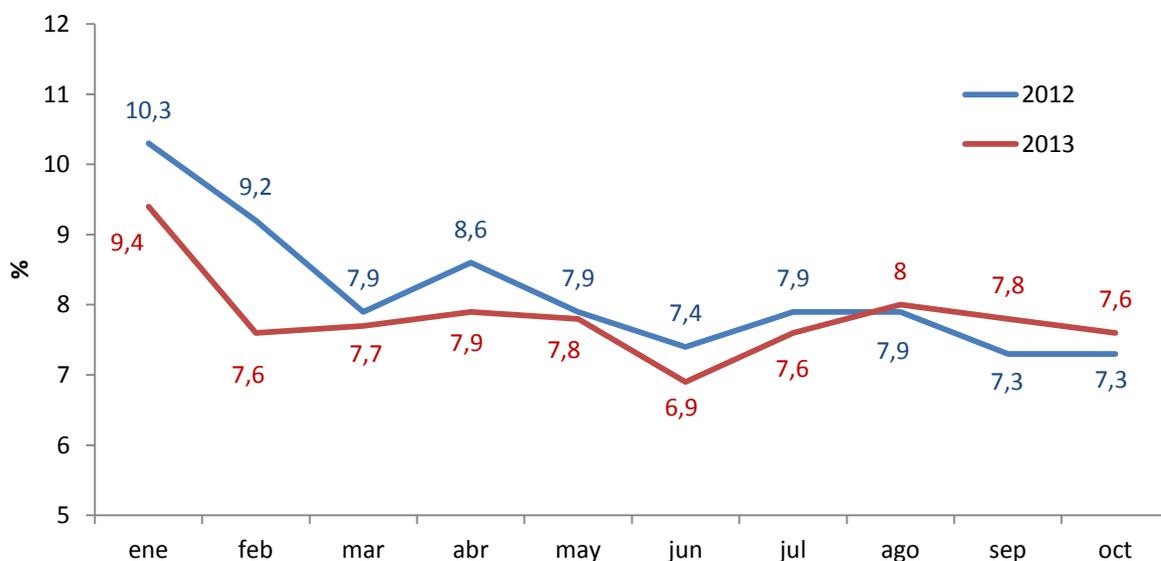
No obstante, la generación de empleos en 2012 no superó los 230 mil puestos de trabajo y fue una de las más bajas del promedio de la última década (280 mil puestos por año). Ahora bien, se presentó una fuerte recomposición laboral hacia empleos formales. De esta forma, la tasa de informalidad promedio de 2012 (42%) fue la más baja en todo el siglo XXI. En detalle, el avance en la formalización estuvo dado por los sectores de comercio y servicios sociales, los cuales contribuyeron con el 80% de los nuevos empleos formales. Por tanto, sectores caracterizados por bajos niveles de productividad evolucionaron hacia composiciones laborales más productivas.

Ahora bien, siguiendo la dinámica expuesta en 2012, en el primer semestre de 2013 se registraron, durante todos los meses, disminuciones en la tasa de desempleo (Gráfico 7). Esto se debe a la creación de 680 mil nuevos puestos de trabajo, la mayor generación de empleos durante los últimos años, lo cual permitió que se rompiera el piso histórico de los siete puntos porcentuales en la tasa de desempleo para el mes de junio del 2013. Pese a lo anterior, desde agosto del presente año, el desempleo mes a mes se ubicó por encima

del presentado en el año anterior, como consecuencia del deterioro de la economía. Por último, en octubre, esa cifra mantuvo su promedio –el índice de desempleo fue de 7,6%– pero gran parte de los analistas anticipan que ese indicador subirá si se cumple el vaticinio de cierre hecho por los gremios empresariales tras la radicalización de los controles.

Este progreso en la disminución del desempleo en el transcurso de 2013 se presenta en medio de mayores presiones de la población en edad de trabajar sobre la fuerza laboral. Es decir, el desempleo continúa disminuyendo a pesar de que cada vez más personas están dispuestas a trabajar (Gráfico 7A). Esta situación se puede deber porque ante la generación de empleos más personas están dispuestas a acceder a uno de ellos, o porque los aumentos abruptos de la inflación han disminuido la capacidad adquisitiva de buena parte de la población, estimulando la búsqueda de empleo de quienes no estaban buscando anteriormente.

**Gráfico 7. Tasa de desempleo nacional anual entre enero y octubre de 2012-2013**



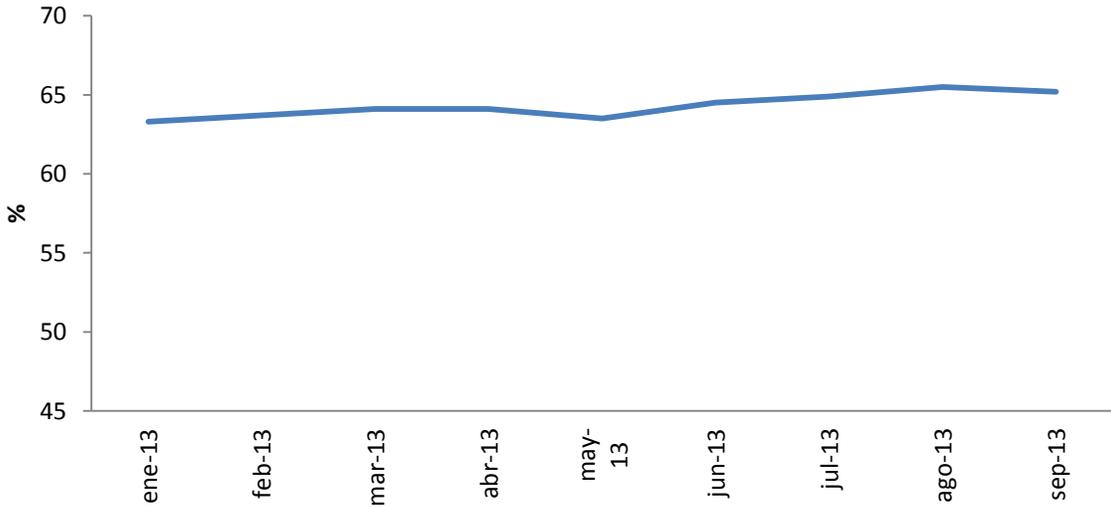
Fuente: Banco Central de Venezuela.

En cuanto a la composición del mercado laboral, aunque el sector privado sigue siendo el primer empleador a nivel nacional, como es habitual en la inmensa mayoría de países

del mundo, el Gobierno evidenció un notable repunte en la contratación de personal en los últimos 14 años. En efecto, según el INE, mientras la nómina pública obtuvo un crecimiento de 72,6%, al pasar de tener 1,4 millones de trabajadores en agosto de 1999 a 2,4 millones en el mismo mes de 2013. En contraste, el sector privado apenas subió su nómina en un 42,1% en el mismo período, al pasar de 3,6 millones de trabajadores a 5,1 personas. De esta forma, la participación de empleados públicos sobre el total de empleados aumentó de un 28% a un 32%, mientras la participación de los empleados privados disminuyó de un 72% a un 68%.

Por tanto, uno de cada tres trabajadores que hay en Venezuela se encuentra empleado por el sector público. Bajo este contexto, la nómina pública representa un significativo poder electoral ya que representa una parte significativa (casi un tercio) de los más de 7,5 millones de votos que recibió el oficialismo, en cabeza de su candidato Nicolás Maduro, en las últimas elecciones presidenciales del Gobierno Venezolano.

**Gráfico 7A. Tasa Global de Participación en 2013**



Fuente: INE.

## 1.4 Actividad petrolera

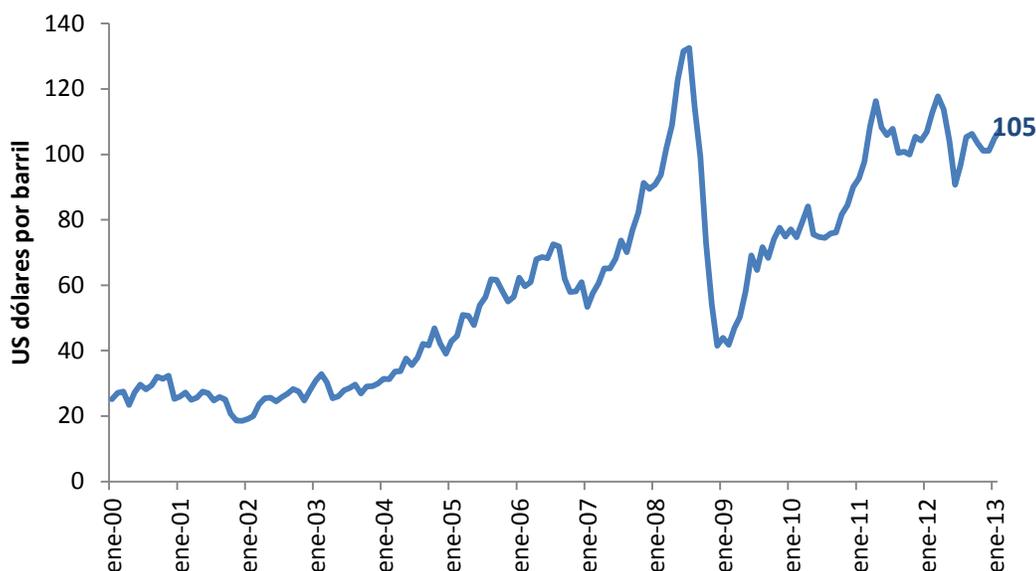
### 1.4.1 Contexto Internacional

En 2012, el precio internacional promedio del petróleo se mantuvo por encima de los 100 dólares por barril (dpb). De hecho, el precio promedio pasó de ser 104 dpb en 2011 a 105 dpb en 2012 (Gráfico 8). De esta forma, el petróleo es el único bien básico que no ha empezado a registrar disminuciones en su precio. Esto se puede explicar principalmente por la incertidumbre en los conflictos geopolíticos, específicamente en Medio Oriente, y por el posicionamiento de inversionistas en los mercados de futuros, los cuales apostaron por un incremento en los precios.

No obstante, en 2012, la demanda mundial de petróleo se mantuvo estable, alrededor de los 90 millones de barriles diarios (mbd). Esto ocurrió por la conjugación del aumento (1,1 mbd) de la demanda en los países emergentes como China, Arabia Saudita e India; y la disminución expuesta por los países industrializados. En efecto, las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE por sus siglas en inglés) registraron una caída del consumo de 0,5 mbd, generada principalmente por Estados Unidos y Europa.

En el primer semestre del año 2013, la cesta petrolera tuvo un desempeño estable durante lo corrido del año, aunque tres dpb por debajo del nivel de precio promedio de 2012. La presión a la baja en los precios del último año se explica principalmente por la desaceleración de la demanda en Estados Unidos, a pesar de la continua tensión geopolítica en Siria. A estas circunstancias se suman tanto el alza de la producción de crudo en Canadá como el hecho de que México detuvo su decadencia productiva.

**Gráfico 8. Precio internacional del petróleo**



Fuente: Banco Mundial<sup>3</sup>

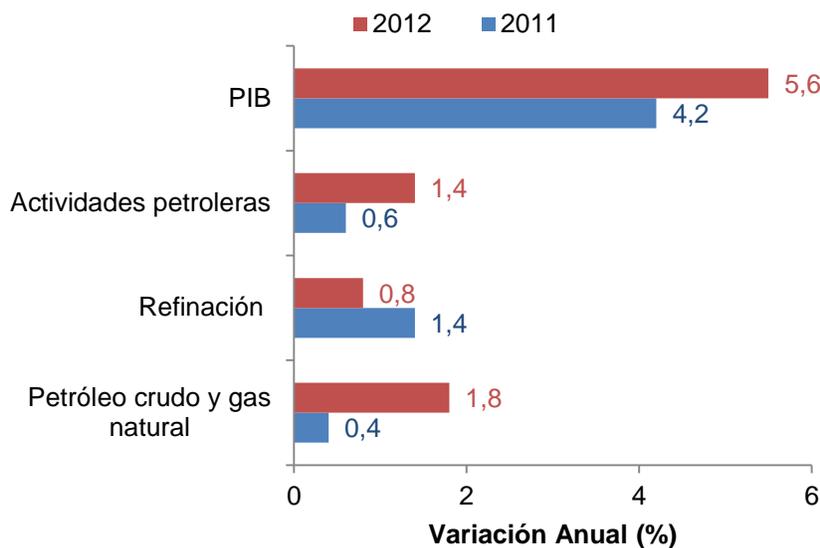
#### **1.4.2 Comportamiento de la actividad petrolera en Venezuela**

En 2012, la actividad petrolera tuvo un crecimiento de 1,4%, presentando así una leve aceleración con respecto al mismo registro del año anterior (Gráfico 9). De esta forma, en los dos últimos años el sector ha expuesto un dinamismo claramente inferior a la economía en su conjunto.

Ahora bien, al analizar el crecimiento de los componentes del sector se encuentra desempeños disímiles: mientras la extracción del crudo y gas natural obtuvo una notable aceleración con respecto al año anterior, el crecimiento de la refinación fue 0,6 pps inferior al de 2012. Lo último obedeció a la explosión ocurrida a finales de agosto en la refinería de Amuay, la cual representa el 49,5% de la capacidad de refinación total del país. Esta contingencia paralizó temporalmente las operaciones y estancó el crecimiento de la producción al finalizar el año.

<sup>3</sup> El precio usado por el Banco Mundial es el promedio simple de las tres principales categorías de petróleo: Dated Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh.

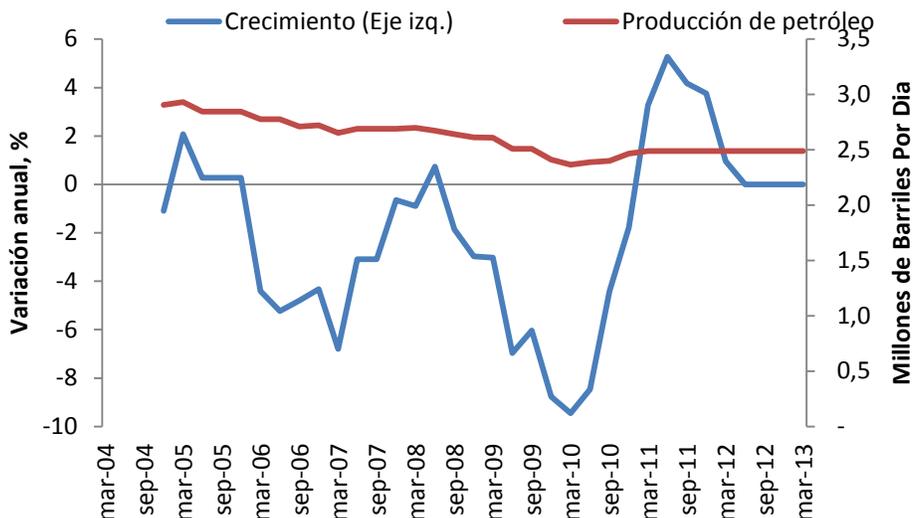
**Gráfico 9. Crecimiento del PIB de la economía y del sector petrolero**



Fuente: Banco Central de Venezuela

En línea con la desaceleración general de la economía en lo corrido de 2013, el valor agregado del sector petrolero tuvo un precario crecimiento de 1,1% en el primer semestre. Este dinamismo fue menor al registrado por las actividades no petroleras, las cuales crecieron a una tasa de 1,7% con respecto al primer semestre de 2012. Esto se debe al estancamiento de la producción petrolera desde mediados de 2012 (Gráfico 10). De esta forma, desde junio de 2012, la Administración de Información Energética (EIA por sus siglas en inglés) estima que la producción del país ha sido de 2,489 millones de barriles por día. Esta paralización obedece principalmente a fallos en los yacimientos y a problemas técnicos en algunos de sus principales sitios de extracción. El estimativo de la OPEP sobre producción petrolera venezolana es un poco más alto para 2012 (2,8 mbd) pero también muestra un virtual estancamiento en la producción en el período reciente.

**Gráfico 10. Producción de petróleo en Venezuela**



Fuente: United States Energy Information Administration.

Pese a que Venezuela cuenta con 211.000 millones de barriles de reservas petroleras, las segundas más grandes del mundo, se demuestra una caída significativa de la producción petrolera en algunas regiones del país. En particular, según estimaciones de PDVSA y Petróleo y Otros Datos Estadísticos (PODE), el declive en la producción petrolera en el occidente del país alcanza el 50% en una década. Como consecuencia de esta contracción, PDVSA anunció el inicio de procesos licitatorios de más de 1.000 pozos a compañías privadas locales, para así reactivar los campos estancados.

### 1.5 Perspectivas

De cara al futuro, se espera que la política monetaria y fiscal expansionista y las mejoras salariales nominales anunciadas para septiembre y noviembre estimulen la demanda agregada. Sin embargo, la caída observada de la inversión y la pobre ejecución de los instrumentos de la política cambiaria perjudican el desempeño de la economía. Sin duda, estos últimos factores repercutirán negativamente sobre el comportamiento de la actividad productiva.

Según el FMI, la economía venezolana presentará en 2013 una desaceleración aguda, ocasionada por el declive del ritmo del gasto fiscal, así como por las expectativas de una bajada del consumo por la reciente devaluación monetaria y un "endurecimiento" de los controles de cambio. Asimismo, se proyecta una reducción moderada del gasto público, en particular en lo relativo a la Misión Vivienda y otros programas que se aceleraron en los meses anteriores a la elección presidencial de principios de 2013.

A principios de 2013, los centros de estudios económicos preveían un fuerte ajuste a las políticas fiscales y cambiarias antes del cierre del año, lo cual generaría una fuerte desaceleración de la economía. No obstante, las próximas elecciones territoriales de diciembre contradicen todos estos pronósticos y permiten suponer que el gasto fiscal se mantendrá o aumentará en la medida que se aproxime el período electoral. En efecto, el estrecho margen de victoria de las pasadas elecciones presidenciales compromete la gobernabilidad y, de esta forma, dificulta la toma de decisiones necesarias en el campo económico. En adición, el oficialismo debe subsanar, presumiblemente a través de gasto público, el inconformismo social que se ha exacerbado en los últimos meses por distintos factores. Entre estos, probablemente los más importantes son: los cortes en el suministro de energía eléctrica, la hiperinflación y la escasez de productos por encima del 20%.

Pero por otro lado, el aumento estrepitoso de la cotización del tipo de cambio negro configura un subsidio a la importación a los agentes que acceden a las divisas en el mercado oficial. Por tanto, este factor permite avizorar una disminución en el dinamismo de la producción de bienes transables, debido al desplazamiento de la producción nacional por bienes importados. De esta forma, se puede prever que los avances logrados en el mercado laboral se detengan o, peor aún, se reviertan.

Finalmente, con respecto al sector petrolero, es de esperar la continuación del aumento en la ineficiencia de las empresas estatales. De manera que la reactivación de la

actividad productiva del sector depende, en buena medida, del desarrollo de los procesos de concesión de los pozos en el occidente del país. También, el aumento previsto por el FMI para 2014 en las economías del mundo permite avizorar que el precio del petróleo se comportará favorablemente para los intereses de la economía venezolana.

## Capítulo 2

### Política monetaria y cambiaria

En Venezuela, las políticas monetarias y cambiarias son inconsistentes desde hace más de una década. El sostenimiento de un tipo de cambio fijo requeriría el uso de la política monetaria exclusivamente para su salvaguarda. Sin embargo, en 2003, el gobierno estableció el régimen de tipo de cambio fijo, luego de una fuerte fuga de capitales que puso el tipo de cambio en la cota alta de la banda cambiaria de la época; y ha desarrollado una política monetaria abiertamente expansionista, con el propósito de financiar el ingente crecimiento del aparato burocrático, lo cual es totalmente inconsistente con el régimen cambiario adoptado.

Ahora bien, la capacidad de generación de divisas mediante los ingresos petroleros le ha dado al gobierno el margen suficiente para aminorar buena parte de los efectos nocivos derivados de la contradicción en sus políticas. De esta forma, en los últimos años, el oficialismo ha contado con las suficientes divisas para limitar el crecimiento del mercado negro del dólar y financiar las políticas asistencialistas.

No obstante, en los últimos meses de 2012 y en lo corrido de 2013, se ha generado un punto de inflexión en la facultad gubernamental para contener la inconsistencia en su accionar cambiario y monetario.

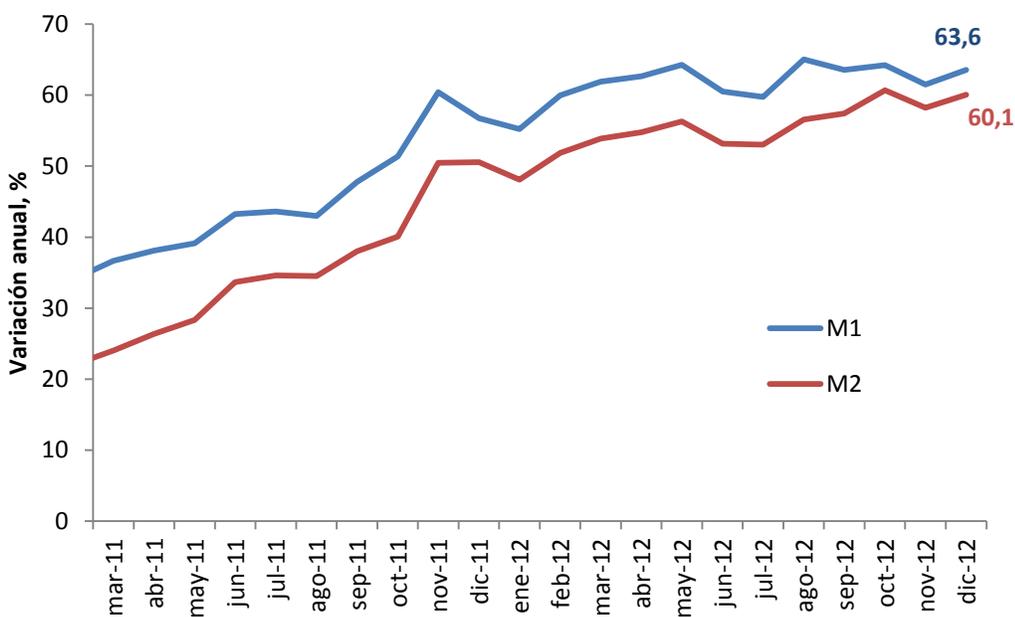
#### 2.1 Política monetaria

##### 2.1.1 Oferta monetaria

La política monetaria en Venezuela se ha caracterizado en los últimos años por ser expansiva. En efecto, en el último lustro, tanto el dinero circulante (M1) como la liquidez

monetaria (M2), han crecido a tasas de dos dígitos y en el último trienio el dinamismo de la expansión monetaria se ha incrementado significativamente. Mientras a finales de 2009 el M1 y M2 se expandían al 20 y 15%, respectivamente, en diciembre de 2012 lo hicieron al 63,6 y 60,1% (Gráfico 11). Este comportamiento se explica principalmente por el financiamiento monetario del Banco Central de Venezuela (BCV) al gobierno para el aumento del gasto público y a Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) con el propósito de aminorar su déficit.

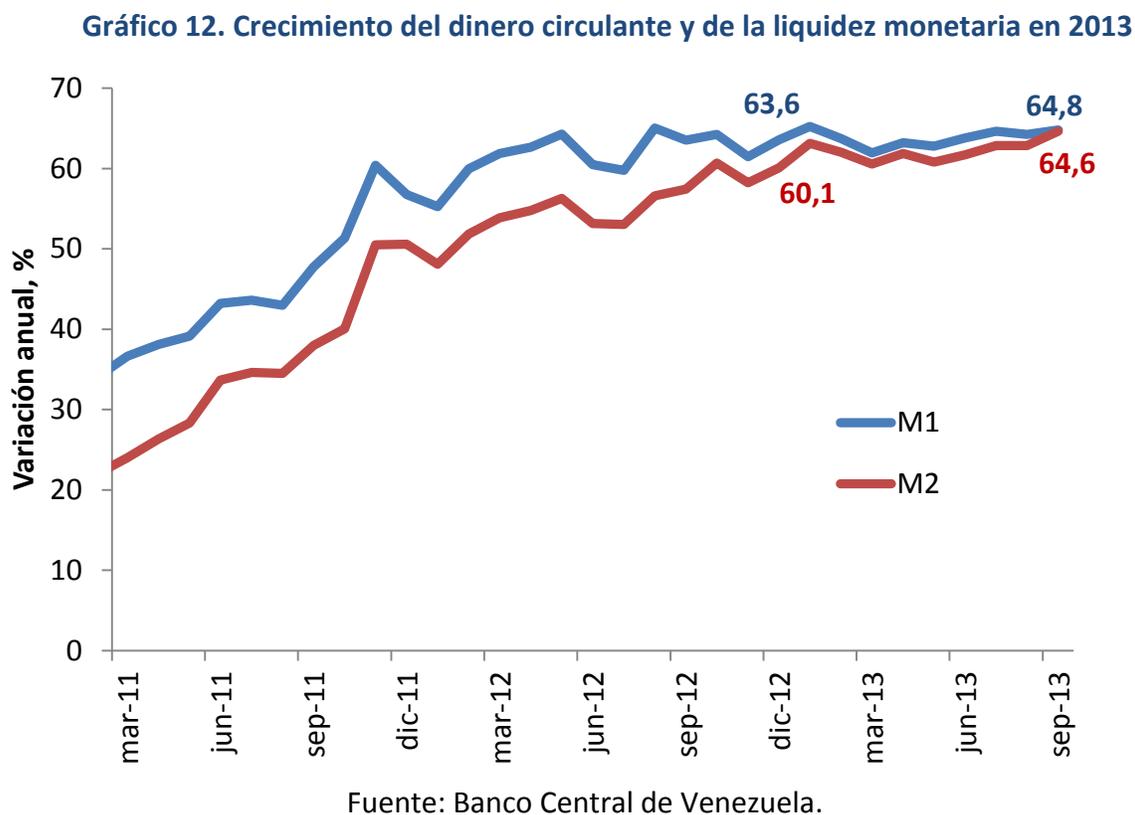
**Gráfico 11. Crecimiento del dinero circulante y de la liquidez monetaria**



Fuente: Banco Central de Venezuela.

El avivamiento en el crecimiento de la oferta monetaria desde 2011 ha generado en los agentes previsiones de fuertes presiones inflacionarias, lo que se ha traducido en mayor preferencia por instrumentos más líquidos. En efecto, conceptos monetarios de baja liquidez como depósitos a plazo y certificados de participación pasaron de representar el 4,8% de M2 alrededor de 2010 a ser el 0,9% en 2012; mientras los instrumentos más líquidos, como los depósitos a la vista y de ahorro transferible, aumentaron su participación al 87,6% del M2 en promedio para 2012.

En lo corrido de 2013, se ha mantenido inalterada la política monetaria orientada principalmente a la búsqueda de espacio para el financiamiento fiscal. De hecho, en los primeros nueve meses del año en curso, la oferta monetaria ha expuesto marginales incrementos en su ya exagerado dinamismo, aumentando el crecimiento del M1 y M2 aproximadamente al 65% (Gráfico 12).

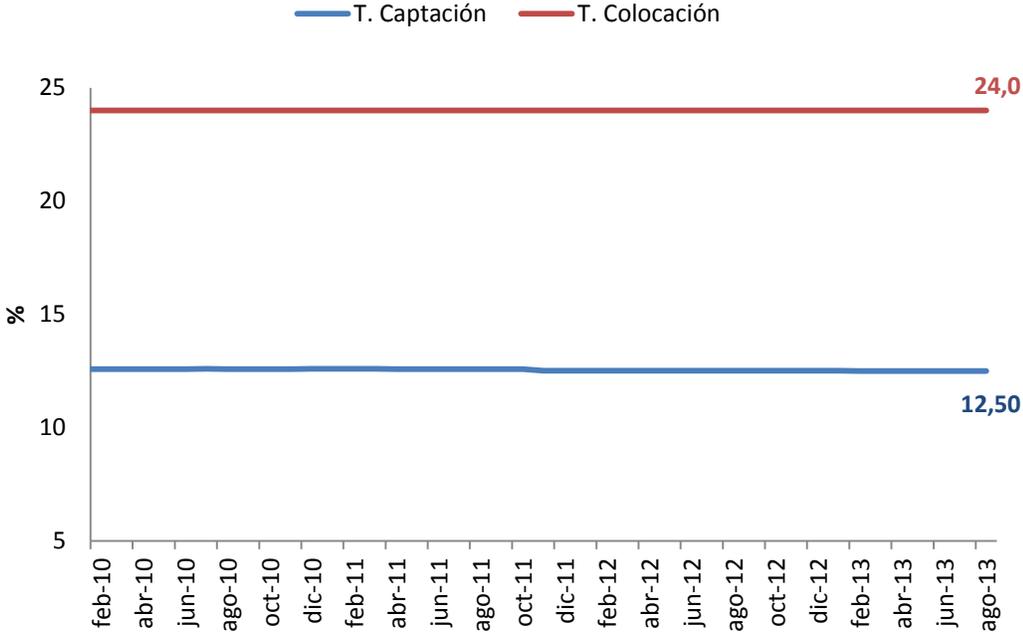


### 2.1.2 Tasas de interés

En los últimos años, la estructura de las tasas de interés en Venezuela se ha mantenido constante, luego que las tasas nominales promedio de captación y colocación continuaron controladas en los mismos niveles de los años previos, lo cual ha implicado que las tasas reales de interés sean fuertemente negativas. La brecha entre tasas activas y pasivas por la intermediación financiera se ha mantenido en 11,5%, al captar los depósitos de ahorro al 12,5% y colocarlos a través de financiamiento al 24% (Gráfico 13).

Sin embargo, las políticas de promoción y financiamiento a los sectores productivos generan diferenciales en las tasas de crédito entre actividades económicas, los cuales suelen variar de acuerdo a las coyunturas. En efecto, en 2012 los tipos de interés para la financiación de los sectores de servicios públicos (electricidad, gas y agua) e industria manufacturera y la adquisición de vehículos aumentaron (6,2, 1,6 y 1,5 puntos porcentuales, respectivamente), mientras el acceso al crédito para los sectores mineros, agrícolas, comercio, comunicaciones, hipotecario y turismo se abarató.

**Gráfico 13. Tasas de interés**



Fuente: Banco Central de Venezuela.

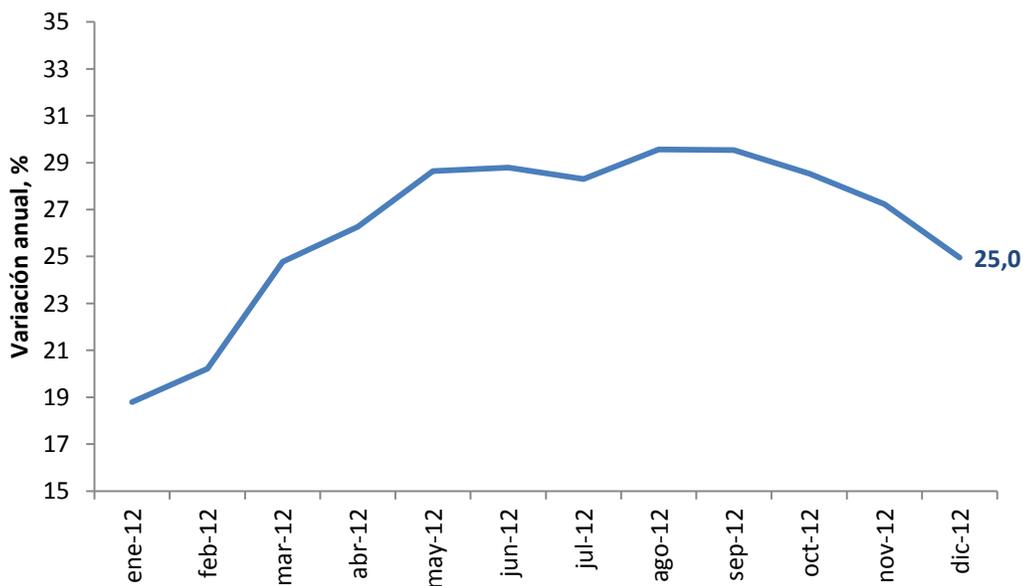
En lo corrido de 2013, el Banco Central de Venezuela ha mantenido inalterados los topes mínimos y máximos legales establecidos desde hace más de tres años para las tasas de captación y colocación, y no ha modificado las tasas preferenciales que se le aplican a los distintos sectores económicos, salvo con una excepción. Con el propósito de continuar

facilitando las condiciones crediticias para el sector del turismo, el BCV disminuyó su tasa preferencial para este sector en dos puntos porcentuales.

### 2.1.3 Cartera

La fuerte expansión de la oferta monetaria favoreció al sistema financiero en 2012, el cual aumentó la cartera de crédito real en 25% (Gráfico 14), once puntos porcentuales por encima del comportamiento expuesto un año atrás. Este desempeño estuvo impulsado por el incremento del 77% en el microcrédito y del 36% a la financiación de las actividades comerciales. Por su parte, el crédito al consumo se expandió a una tasa del 24% y la cartera vencida disminuyó a 0,9%. Ahora bien, el crecimiento real de la cartera presentó dinámicas distintas entre el primer y segundo semestre del 2012: mientras en el primero se acrecentó, en el segundo se desaceleró. No obstante, la tendencia promedio durante 2012 fue ascendente.

**Gráfico 14. Crecimiento real de la cartera en 2012**

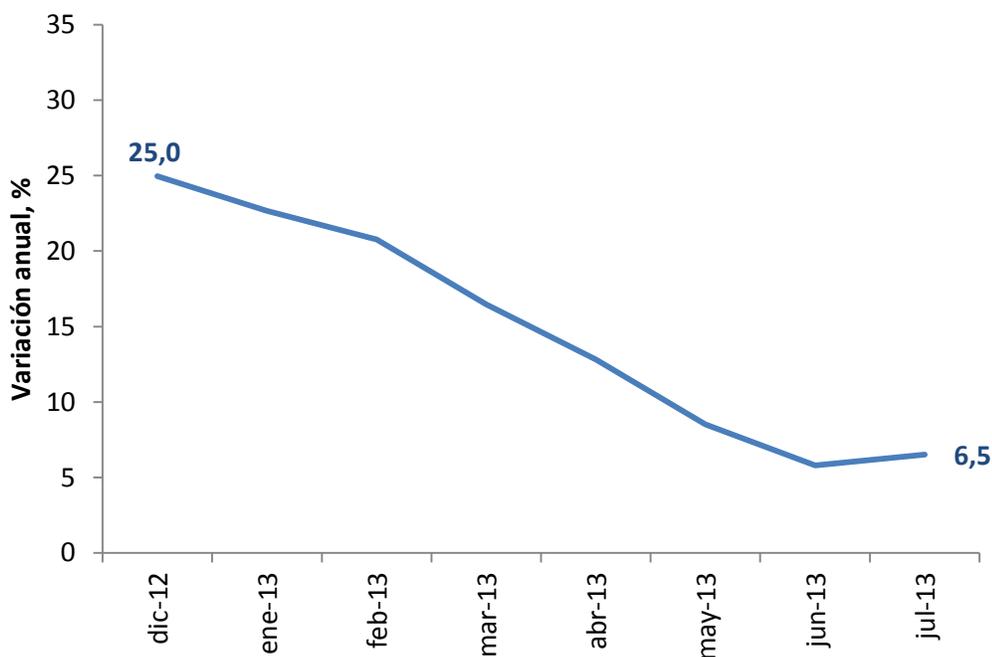


Fuente: Banco Central de Venezuela.

El auge conjunto de la oferta monetaria y la cartera real propició que en 2012 el Sistema Financiero Venezolano (SFV) jalonara el crecimiento de la economía. En efecto, la expansión del SFV (33,5%) fue la mayor entre todas las actividades económicas del país y la más alta expuesta por el propio sector en los últimos 6 años.

En el primer semestre de 2013, la evolución de la cartera real acrecentó la desaceleración exhibida en los últimos meses de 2012. La disminución en el dinamismo ha sido tal que la cartera real ha llegado a crecer a niveles de un solo dígito. Este comportamiento se puede explicar en buena parte por el significativo incremento de la inflación en los primeros meses de 2013. Sin embargo, parece ser que la desaceleración en el crecimiento de la cartera tocó fondo a mitad de año y se mantuvo en niveles ligeramente superiores en julio, cuando registró un incremento del 6,5% (Gráfico 15).

**Gráfico 15. Crecimiento real de la cartera en 2013**



Fuente: Banco Central de Venezuela.

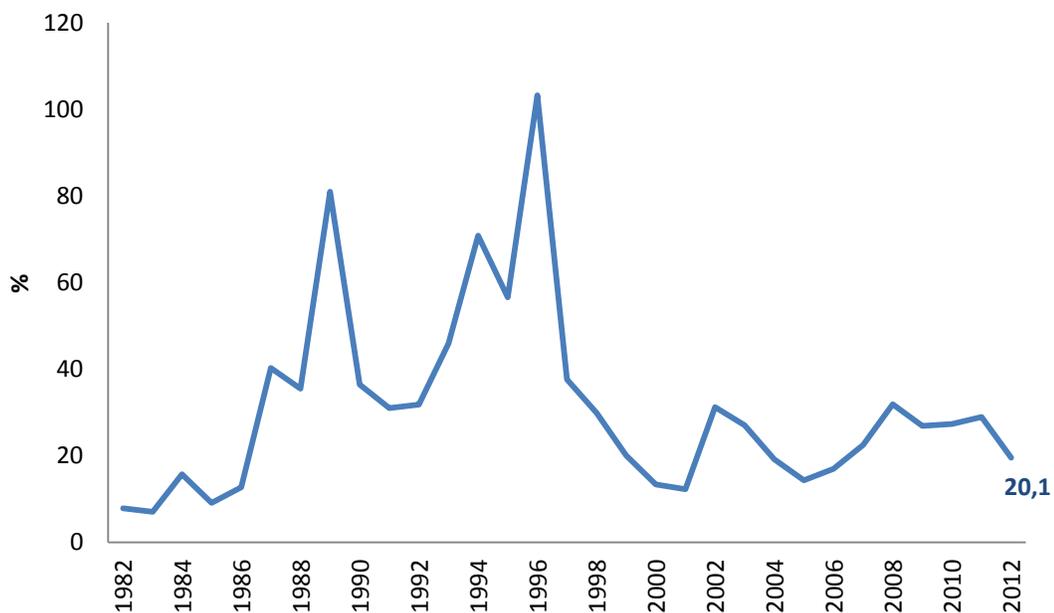
#### **2.1.4 Inflación**

Históricamente, la inflación en Venezuela estuvo controlada hasta comienzos de la década de los ochenta. A partir de entonces, la economía venezolana empezó a experimentar periodos de inflación alta, que en años específicos llegó a acercarse al 100%. Venezuela, sin embargo, nunca tuvo episodios de hiperinflación como los que se observaron en casi todos los demás países de América del Sur diferentes a Colombia. Desde 1997, además, la inflación se mantuvo por debajo del umbral del 40% (Gráfico 16), sin embargo, desde entonces, la inflación acumulada es aproximadamente del 950%.

En los últimos años, la inflación había estado ligeramente por debajo del 30%, de manera que el crecimiento de los precios expuesto en 2012 representó una disminución significativa. En efecto, la inflación de 2012 fue de 20,1%, nivel cercano al límite inferior del rango meta establecido por el Estado (20,0%-22,0%). Este resultado se presentó por medio de una aminoración del ritmo de crecimiento de la inflación hasta el mes de octubre, cuando la inflación interanual era de 17,9%. A partir de entonces la inflación se aceleró.

Uno de los factores determinantes en la disminución de la inflación en 2012 fue el precio de los alimentos, tanto locales como internacionales. Las condiciones climáticas en Venezuela fueron bastante favorables en dicho año para la producción agrícola y los precios internacionales de los alimentos registraron una disminución de 7% con respecto al valor registrado en 2011.

#### **Gráfico 16. Tasa de inflación anual en Venezuela 1982-2012**

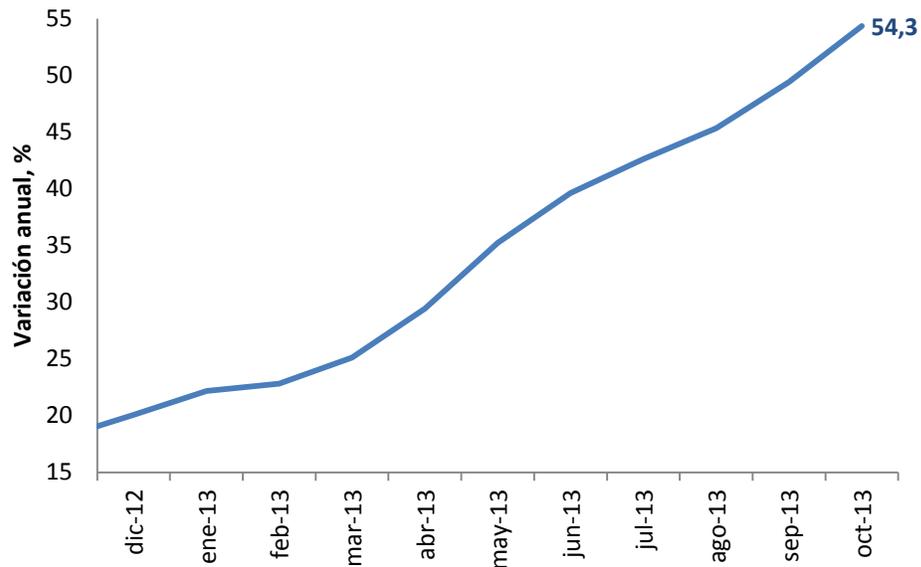


Fuente: Banco Central de Venezuela.

Para 2013, el gobierno tenía previsto continuar la senda descendente de la inflación y por ello puso como rango meta el 14%-16%. Sin embargo, en lo corrido de 2013, la inflación se ha exacerbado hasta llegar a niveles superiores de los registrados a finales de siglo XX. En efecto, en octubre la inflación ubicó su nivel anualizado en 54,3% (Gráfico 17). Este nivel ubica a Venezuela como el país con la inflación más alta del mundo, por detrás de Siria, la cual enfrenta una guerra civil. De hecho, tan solo en octubre los precios se aumentaron 4,9%, un incremento que en las condiciones actuales de Colombia requeriría, al menos, más de dos años.

Si bien por naturaleza la inflación impacta en mayor medida a las capas poblacionales de menores recursos, el crecimiento de la inflación en Venezuela ha estado estimulado por factores que afectan preponderantemente a los pobres. De acuerdo con los datos del BCV, los precios de los alimentos han crecido a tasas superiores al 60% y la inflación del estrato de menor ingreso ha estado 3 puntos porcentuales por encima de la inflación total de la economía. De esta forma, los avances en la lucha contra la pobreza exhibidos en los últimos años pueden verse seriamente deteriorados.

**Gráfico 17. Inflación anualizada en 2013**



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Esta escalada abrupta en los precios se puede explicar por la conjugación de tres factores: el fuerte incremento de la oferta monetaria, la escasez de productos por encima del 20% y las devaluaciones que ha experimentado el bolívar tanto en el Cadivi, Sicad y mercado negro. Los primeros dos factores fueron expuestos anteriormente y el tercero se expone en las siguientes sub secciones.

Como correctivo, el oficialismo decidió emprender en el último trimestre del año una ofensiva económica para controlar los precios de la economía. Con este propósito, a través de la Ley Orgánica para el Control de Costos, Precios y Ganancias y la Protección de la familia Venezonala, se le dieron facultades al Instituto para la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios (Indepabis) para intervenir a los almacenes señalados de vender sus mercancías a precios “injustos”.

Ahora bien, en la medida que se ha profundizado la confiscación y remate de los bienes de las cadenas comerciales administradas por el Indepabis las existencias se han

reducido significativamente. Por tanto, la cura puede resultar más cara que la enfermedad, puesto que los anaqueles vacíos reflejan la escasez en la oferta, presionando ingentes aumentos en el nivel de los precios.

En adición, con el objeto de contener el crecimiento de la oferta monetaria y su respectivo impacto en la inflación, el BCV decidió en octubre aumentar el encaje legal de 17% a 19% para las captaciones calculadas al 18 de octubre. Para las captaciones posteriores a dicha fecha, se aplicará un encaje de 22%.

Pese a que esta medida está encaminada a controlar el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria, su implementación resulta a todas luces insuficiente. La razón es que con ella no se ataca la fuente principal de expansión monetaria, relacionada con el accionar del BCV como financiador de las empresas estatales. Aunque se impongan mayores limitantes a la expansión secundaria de la liquides monetaria a través del aumento en el encaje, el crecimiento de la oferta monetaria y sus presiones al crecimiento de los precios de la economía no van a ceder si no se detiene la expansión monetaria como financiación gubernamental.

## **2.2 Política cambiaria**

### **2.2.1 Instrumentos de política cambiaria**

Venezuela estableció el régimen de tipo de cambio fijo hace una década. En 2003, luego del paro nacional petrolero por el descontento de la intromisión oficialista en este sector económico, la fuga de capitales puso el tipo de cambio en la cota alta de la banda cambiaria, disminuyendo significativamente las reservas internacionales. Con el propósito de solucionar esta complejidad, el gobierno fijó el tipo de cambio en 1,6 VEB/US\$ y creó la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi). Desde entonces, este organismo ha sido el

encargado de establecer los términos y condiciones para la adquisición de divisas para las importaciones, transferencias, pago de deuda y remesas. Asimismo, las divisas que ingresan por exportaciones petroleras, transferencias, remesas y turismo pasan de los operadores cambiarios al BCV. Por tanto, desde inicios del siglo XXI, el sector externo de Venezuela ha dependido de las decisiones del Cadivi.

La implementación del tipo de cambio fijo generó un mercado negro que traspasó el accionar de los especuladores, las casas de bolsa y las sociedades de corretaje, siendo estas últimas intervenidas por el gobierno. En efecto, el mercado paralelo se convirtió en la fuente de financiamiento de la salida de capitales y de las importaciones excluidas o retardadas por el Cadivi.

En 2010, ante la inflexibilidad del Cadivi y el aumento en el dinamismo del mercado negro, se creó el Sistema de Transacciones en Moneda Extranjera (Sitme). Este sistema se fundó para la negociación de bonos de deuda pública denominados en dólares y pagaderos en bolívares, de manera que sustituyera los operadores cambiarios que realizaban transacciones en el mercado negro. De esta forma, los tenedores de bonos ya no podrían venderlos directamente en el exterior para obtener divisas, sino que deberían autorizar a un banco intermediario para la realización de la venta y los ingresos en dólares serían depositados en una cuenta del vendedor en el exterior. Con este instrumento de política cambiaria se intentaba disminuir las presiones al mercado paralelo.

Sin embargo, desde el tercer trimestre de 2012, los volúmenes negociados en el Sitme se redujeron significativamente (50%), generando una devaluación del tipo de cambio negro cercana al 130% entre septiembre de 2012 y marzo de 2013, estimulando notoriamente la inflación. En efecto, la preponderancia del mercado negro ha aumentado a tal punto que hay estimaciones que señalan que habría financiado alrededor del 20% de las importaciones de 2012.

Con el propósito de solucionar esta problemática, el gobierno creó el 19 de marzo el Sistema Complementario de Asignación de Divisas (Sicad) como instrumento sustituto del Sitme, el cual fue derogado en febrero al tiempo que se anunció la devaluación del tipo de cambio oficial. Los objetivos del Sicad son: aumentar la oferta de divisas y debilitar el mercado negro, reduciendo así el valor del dólar y su volatilidad. De esta forma, el Sicad colaboraría en la reducción del valor de las importaciones, de la inflación y en el impulso de la actividad económica.

En un principio estaba previsto que el Sicad solo abasteciera a los importadores inscritos en el Registro de Usuarios del Sicad (Rusicad), excluyendo a todas las empresas no registradas, principalmente pymes que no pueden demostrar verdadera capacidad de importación. Sin embargo, con la reforma de julio de 2013, se estableció que ya no habrá necesidad de registro en el Rusicad para participar en las subastas de divisas realizadas por el Sicad. De esta forma se pretende aumentar la participación de las pymes y estimular la transmisión de precios de las tasas adjudicadas en el Sicad al mercado negro y, por ende, a los consumidores.

Los esfuerzos gubernamentales no han podido impedir la escalada del tipo de cambio en el mercado paralelo. Las reglas de juego en la asignación de divisas en los instrumentos de política cambiaria como el SICAD no resultan del todo claras, permitiendo la discrecionalidad y corrupción de sus funcionarios, los cuales encuentran ingentes oportunidades de beneficios ilegales a través del aprovechamiento de la brecha cambiaria. De esta forma, el subsidio a las importaciones, dado por el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el negro, ha sido cada vez mayor, lo cual genera graves repercusiones en la actividad productiva. Al tiempo, el profundo desarrollo del mercado negro repercute en fuertes presiones inflacionarias, debido a que cada vez más se financian las importaciones bajo el tipo de cambio no oficial.

Con el propósito de financiar al Sicad para el último bimestre de 2013 y el primer trimestre de 2014, la Superintendencia Nacional de Valores dio autorización a una colocación privada de Bonos de Pdvsa con vencimiento en 2016 por un monto de USD 4.500 millones, de los cuales USD 1.500 millones fueron adquiridos por el BCV para abastecer al Sicad. Los USD 3.000 millones restantes se destinaron al pago de la deuda con los proveedores de Pdvsa.

Esta medida, sin la eliminación de la inconsistencia entre la política cambiaria y monetaria, puede tener un impacto de corto plazo sobre el mercado cambiario y no permitirá que se restauren los equilibrios de manera permanente. Por el contrario, en la medida en que buena parte de la emisión es adquirida por el Banco Central, su impacto monetario expansivo continuará generando presiones inflacionarias.

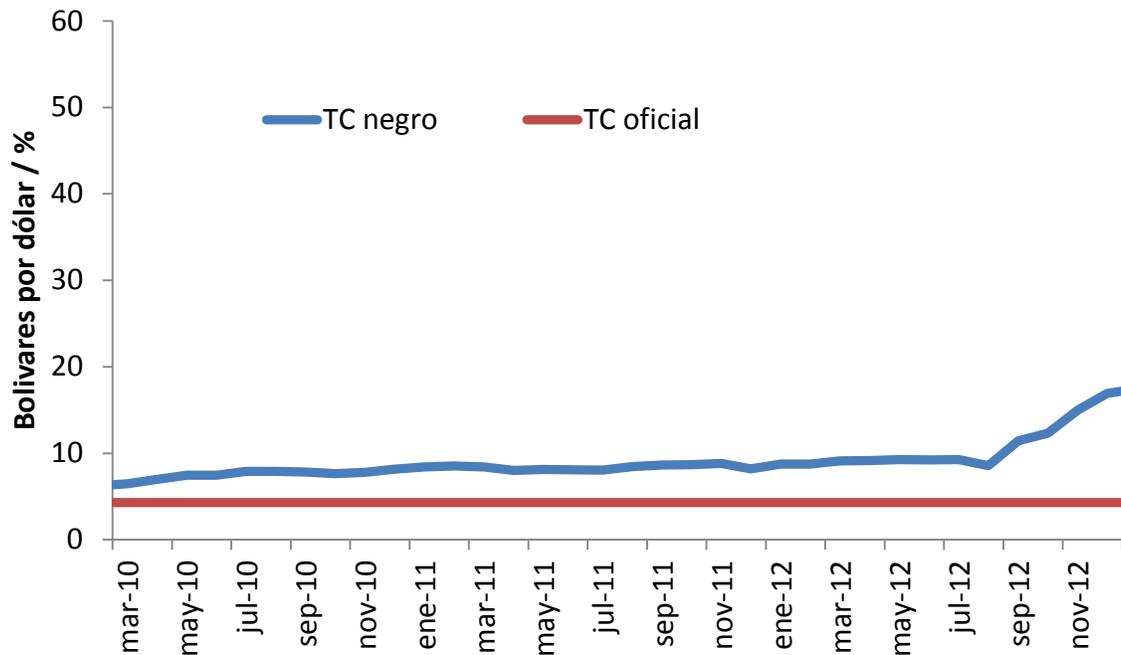
### **2.2.2 Tipo de cambio fijo y negro**

En 2012, el gobierno venezolano mantuvo el tipo de cambio oficial de los últimos años: 4,3 bolívares por dólar. Por su parte, el tipo de cambio del mercado negro<sup>4</sup>, cuya cotización está prohibida por Ley divulgar, continuó hasta agosto la estabilidad de los últimos meses, aunque con una marginal depreciación (Gráfico 18). Desde entonces, el tipo de cambio del mercado paralelo se depreció significativamente, configurando así un aumento del 92% con respecto a la tasa de comienzo de enero. Todo esto en un año en el cual se recibieron casi 100 mil millones de dólares por ingresos petroleros.

---

<sup>4</sup> El tipo de cambio negro se estima a través del tipo de cambio de bolívares por peso en la frontera y el tipo de cambio de pesos por dólar.

**Gráfico 18. Tipo de cambio oficial y negro hasta 2012**

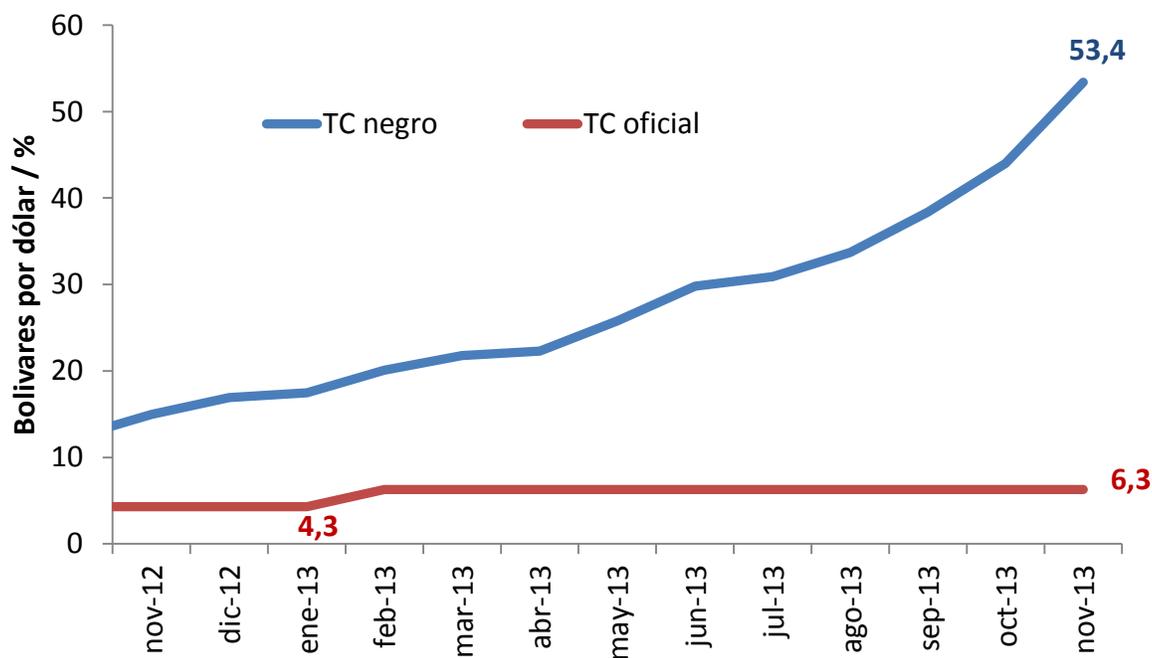


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Esta situación se gestó por la baja disponibilidad de dólares del gobierno y el abrupto aumento de la oferta monetaria. En efecto, las reservas gubernamentales tan solo pudieron soportar el ingente crecimiento de las importaciones (28%) en el primer semestre de 2012. A partir de entonces, la cantidad de divisas negociadas en el Sitme disminuyeron 50%. Todo esto en medio de una oferta monetaria con expansiones del 60%, lo cual aumenta la demanda de divisas.

En lo corrido de 2013, la situación se ha agravado con la continuación de la depreciación del tipo de cambio negro. Como paliativo, el gobierno devaluó en febrero el tipo de cambio oficial en 46%, al pasarlo de 4,3 a 6,3 bolívars por dólar. Sin embargo, la ineficacia de esta medida, condujo al gobierno a la implementación de otras alternativas: se eliminó el Sitme y se sustituyó por el Sistema Complementario de Asignación de Divisas (Sicad), el cual logró estabilizar el tipo de cambio negro, pero tan solo por un mes (Gráfico 19).

**Gráfico 19. Evolución reciente del tipo de cambio oficial y negro**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

El desabastecimiento de productos, el cual superó el umbral del 20%, generó, nuevamente, el aumento exacerbado de las importaciones entre abril y agosto. Esta mayor demanda de divisas, sin su respectiva contrapartida en la oferta de las mismas ante el mantenimiento del precio internacional del petróleo y la ligera disminución de la producción, estimuló la depreciación de la tasa de cambio no oficial hasta llevar su cotización a los 53,4 bolívars por dólar en noviembre, una valoración superior en casi nueve veces a la tasa oficial.

El reciente otorgamiento de USD 3.000 millones en bonos para la amortiguación de la deuda con los proveedores de Pdvsa puede llegar a tener fuertes implicaciones en el desempeño del mercado no oficial en el futuro próximo. En efecto, ante la ingente rentabilidad que ofrece el mercado negro, no sorprendería que buena parte de los bonos otorgados a los proveedores se direccionen a aumentar la oferta en el mercado no oficial, afectando a la baja la cotización del tipo de cambio negro. Lo anterior, considerando que la demanda mensual de divisas se estima por debajo de los USD 800 millones, la aparición de las nuevas divisas superaría temporalmente la sed por divisas del mercado.

## 2.3 Perspectivas

Mientras continúe la inconsistencia entre un sistema de tipo de cambio fijo y una política monetaria y fiscal fuertemente expansionista, se avizora la exacerbación de los ingentes desequilibrios monetarios y cambiarios evidentes desde finales de 2012. Sobre todo teniendo en cuenta el reciente detrimento del aparato productivo, el cual profundiza las condiciones de escasez; y el aminoramiento de la caja de divisas del BCV ante la el repunte abrupto y sostenido en las importaciones.

Debido a que los últimos meses del año suelen ser los de mayor incidencia en el aumento de los precios en Venezuela, es de esperarse que 2013 finalice con una inflación por encima del 54,3% actual. Esta posibilidad contrasta con los estimativos de inflación que el mercado previó a principio de año, el cual era del orden del 35%. De esta forma, la evolución de los precios de la economía venezolana ha expuesto una tendencia aún más dramática de la que pudieron prever los analistas.

La disminución a niveles aceptables de inflación pasa necesariamente por la implementación de una política económica que revitalice la producción nacional, la transición hacia la unificación de los tipos de cambio y la limitación al financiamiento del BCV al gobierno mediante la impresión de moneda sin respaldo. No obstante, esto último resulta virtualmente distante, por lo menos en lo que queda de 2013, de cara a las elecciones territoriales de fin de año. Luego de la ajustada victoria del oficialismo en las presidenciales de abril y de las crisis por desabastecimiento productivo y cortes en el suministro eléctrico, el gobierno tiene todos los estímulos para, con gasto público, tratar de persuadir al electorado.

Venezuela tiene a los ingresos petroleros como tanque de oxígeno ante la inconsistencia de sus políticas. Por tanto, la continuación del descenso productivo del petróleo y el mantenimiento o disminución de los precios internacionales, ante un escenario de menor incertidumbre mundial, ponen en grave riesgo el suministro de divisas. De esta forma se podría generar una continuación en la escalada del tipo de cambio negro.

Por tanto, mientras no se den avances en la liberalización del tipo de cambio, Venezuela se encuentra en la desafortunada disyuntiva entre aumentar su endeudamiento externo para ofrecer divisas en el mercado local o salvaguardar su sostenibilidad externa ante los altos niveles de apalancamiento con sus aliados extranjeros. Mientras tanto, la amplitud de la brecha entre el tipo de cambio fijo y negro, seguirá constituyendo un subsidio a la actividad productiva foránea.

## Capítulo 3

### Finanzas públicas

En la Constitución<sup>5</sup> de la República Bolivariana de Venezuela se establece que la gestión fiscal estará regida y será ejecutada con base en principios como la eficiencia, la transparencia y el equilibrio, entre otros, que se equilibrarán mediante el marco plurianual del presupuesto, con la condición que los ingresos ordinarios sean suficientes para cubrir los gastos ordinarios.

El ejecutivo debe presentar cada dos años un marco plurianual en el que se fijan los límites de gasto y endeudamiento que se contempla en los presupuestos nacionales. Este marco debe ser estudiado para su sanción legal por la Asamblea Nacional. La ley establece las características de este marco, los requisitos para su modificación y los términos de su cumplimiento.

Si bien la Asamblea Nacional no puede autorizar medidas que conduzcan a la disminución de los ingresos públicos ni al aumento de gastos que excedan los límites estimados en el proyecto de ley de Presupuesto, sí puede alterar las partidas presupuestarias. Mediante la presentación del marco plurianual, el Ejecutivo presenta tanto los objetivos de largo plazo para la política fiscal como los mecanismos con los que serán logrados, acorde con los principios de responsabilidad y equilibrio fiscal.

En adición, el diseño institucional para el manejo de las finanzas públicas también considera en la Constitución<sup>6</sup> que los límites al endeudamiento público se encuentran en función del tamaño relativo de la economía, la inversión reproductiva y la capacidad de generar ingresos para cubrir el servicio de la deuda pública.

---

<sup>5</sup> Artículo 311.

<sup>6</sup> Artículo 312.

### 3.1 Gobierno Central

En los últimos doce años, la situación fiscal del gobierno central de Venezuela se ha caracterizado por una alta volatilidad en la cuenta de ingresos totales. Esto obedece principalmente al comportamiento de los ingresos petroleros del Gobierno Central (GC), dado que entre el 2001 y el 2006 mantuvieron una trayectoria creciente, pasando de 9,3% a cerca de 16% del PIB. En los siguientes cinco años, este rubro perdió importancia dentro de la producción total, llegando a un mínimo de 7,8% del PIB en 2010. Recientemente, en los últimos dos años los ingresos petroleros mostraron recuperación, llegando a significar 9,8% del PIB.

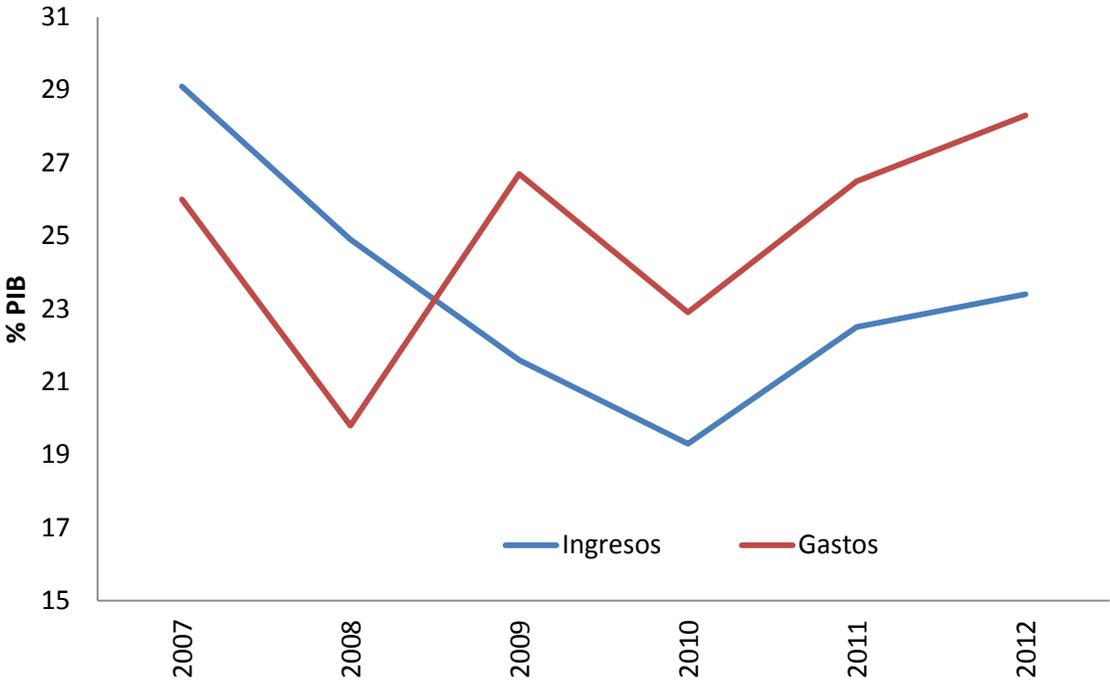
Entretanto, el gasto total del gobierno central ha mantenido una trayectoria creciente relativamente estable en los últimos años, explicada principalmente por el comportamiento ascendente del gasto corriente. Lo anterior, en contraste con el comportamiento volátil de los ingresos totales del GC, muestra que el déficit fiscal del GC de Venezuela tiene una alta correlación con las variables asociadas al petróleo.

En 2012, los ingresos del GC pasaron a ser 384,5 billones de bolívares (23,4% del PIB), logrando así un incremento en el orden de 26,1% de los recursos en relación al 2011 (4,2% en términos reales), pero sin alcanzar las cifras registradas como porcentajes del PIB previas a la crisis financiera internacional (Gráfico 20). El alza en los ingresos del GC se explica a través del crecimiento del 27,6% y del 24,1% de los ingresos tributarios y no tributarios, respectivamente.

El rubro más importante dentro de los ingresos fiscales es el asociado al sector petrolero, cuyos aportes al 2012 ascendieron a 160 billones de bolívares (9,8% del PIB), con un aumento frente a 2011 de 27% como consecuencia del incremento en 2,3% del precio promedio efectivo del petróleo, con una producción superior a los 3 millones de barriles diarios (Pdvs, 2013) - lo cual es considerablemente alto si se tiene en cuenta que

Colombia, luego de todos los esfuerzos por aumentar su capacidad, apenas alcanza la tercera parte de este nivel de producción. Lo anterior implica que poco más del 40% de los ingresos fiscales de Venezuela se deriva de la actividad petrolera, lo que denota la fuerte dependencia del total de ingresos del GC de la dinámica de precios y producción de petróleo.

**Gráfico 20. Ingresos y gastos del GC**



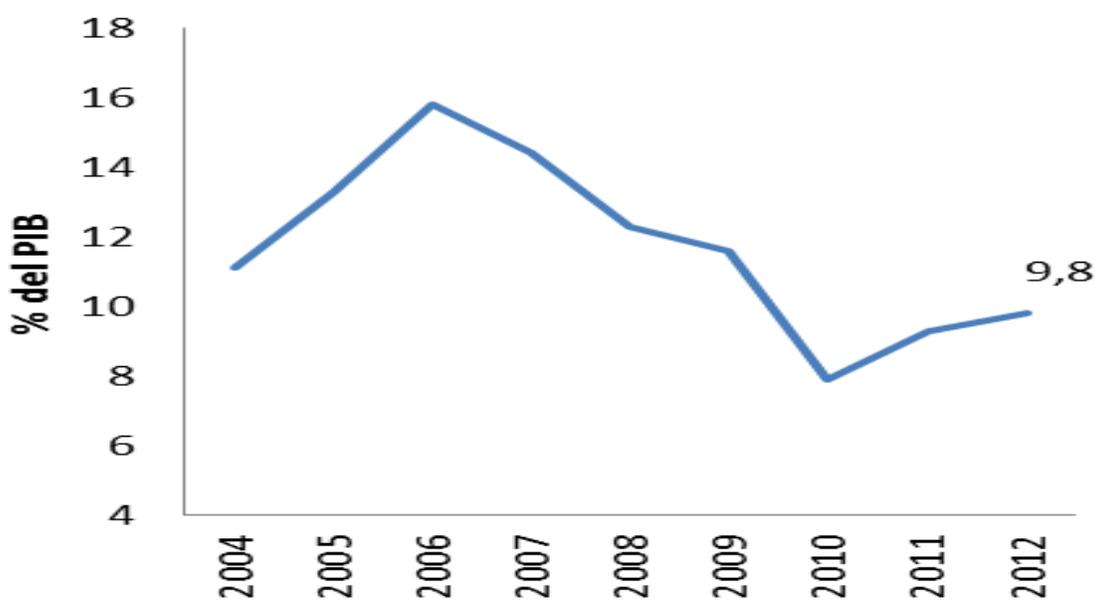
Fuente: Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas

En efecto, se observa que entre el 2004 y el 2006 la producción de petróleo se mantuvo dinámica a la par con un aumento en los precios, lo que llevó a un pico en los ingresos tributarios del petróleo (15,8%) (Gráfico 21). Posteriormente, entre el 2007 y el 2010, la producción cayó en gran escala, lo que desembocó en una reducción en los ingresos fiscales petroleros y totales, registrando niveles de 7,8% y 19,3% del PIB, respectivamente. En los últimos años, la recuperación de los ingresos fiscales provenientes de esta actividad se explica a través del máximo histórico del precio del

crudo. Para 2013 se espera que tanto la producción como el precio del petróleo disminuyan, lo cual tendrá consecuencias negativas sobre el recaudo fiscal venezolano.

Respecto a los ingresos fiscales de diferente procedencia al petrolero, se resalta el incremento en este rubro como consecuencia del mayor dinamismo al esperado de actividades no petroleras, lo que llevó a un mejor nivel de recaudo, según los datos del Servicio Nacional Integrado y Administración Tributaria y Aduanera (Seniat), siendo el IVA el que más aumentó en el último año (30,5% nominal y 7,7% real), seguido del ISLR y las rentas aduaneras. En el 2012, el componente de mayor participación dentro de los ingresos tributarios no petroleros fue el IVA, con un recaudo aproximado del 6,8% del PIB, seguido del impuesto de renta (2,9% del PIB) y aduanas (1,1% del PIB); los recursos totales en este rubro ascendieron a 13,6% del PIB en 2012.

**Gráfico 21. Ingresos tributarios petroleros**



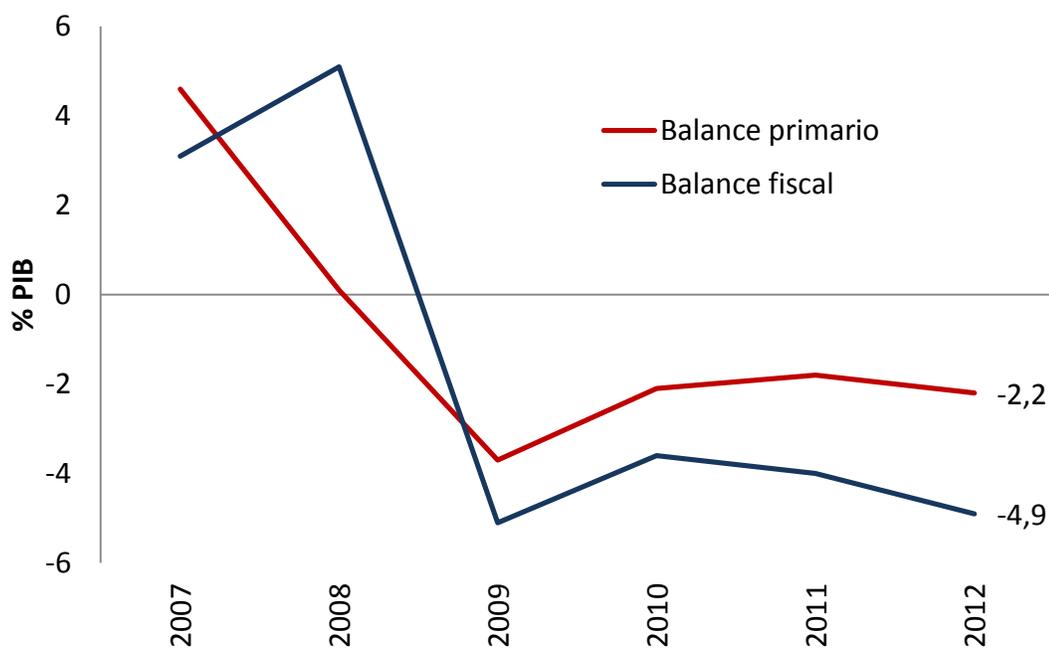
Fuente: Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas.

El gasto del Gobierno Central experimentó un aumento nominal del 29,2% y real del 6,8% en 2012, pasando de 358,8 billones de bolívares en el 2011 a 464 billones en

2012, el equivalente a 28,3% del PIB del mismo año. Mientras los gastos corrientes y las transferencias se incrementaron en un 31% y un 27,3% respectivamente, los gastos asociados a capital subieron un 84,8%, pasando de 42,19 a 77,9 billones de bolívares en el último año. En materia de gasto corriente se destaca la aprobación de medidas de inversión productiva como la Gran Misión Vivienda Venezuela y el mayor número de beneficiarios de la seguridad social. Por otro lado, el mayor gasto de capital llevó a un significativo incremento de las transferencias (91,7%) a entidades administrativas en el último año.

La conjugación de los ingresos y gastos derivó que el déficit primario del Gobierno Central se ubicara en 2,2% del PIB en 2012 (Gráfico 22). Este resultado sorprendió a los analistas del mercado, que esperaban un déficit aún mayor, con base en la previsión de un menor dinamismo de la economía para dicho año. Ahora bien, este nivel de déficit se explica a través de un crecimiento del gasto público por debajo de lo previsto y al incremento en el 27,6% de los ingresos tributarios, superior al esperado por los analistas.

**Gráfico 22. Balance primario y total del Gobierno Central**



Fuente: Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas

Por otro lado, el balance total del GC se mantuvo negativo, registrando un déficit de 35,7 billones de bolívars, aproximadamente un 4,9% del PIB. En términos generales, se mantuvo la estrategia de financiamiento concentrada en el mercado interno y la emisión neta de deuda local, la cual se ubicó en USD 23.500 millones, equivalentes a 6,2% del PIB.

### **3.2 Fondos de desarrollo**

Una gran parte del gasto público en Venezuela se ejecuta a través de los fondos de desarrollo. Esta figura se creó en el 2004 con el objetivo de permitirle a los entes públicos la financiación de diversos proyectos sin necesidad de pasar por el proceso de aprobación de la Asamblea Nacional. De estos fondos, el de mayor importancia ha sido el Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden), cuyos desembolsos anuales han sido cercanos al 18% del gasto del gobierno central (5,7% del PIB).

Los objetivos específicos del Fonden son diversos: financiar proyectos de inversión real productiva, de salud, educación, mejorar el perfil de la deuda externa, entre otros. Para estos, el fondo se financia con aportes que provienen del Banco Central de Venezuela (BCV) y de Petróleos de Venezuela S.A. (Pdvsa), que son calculados siguiendo una serie de reglas preestablecidas. Mientras en el caso del BCV, los aportes resultan ser el diferencial entre el nivel óptimo de reservas internacionales y su nivel observado, la regla de aportes de Pdvsa se basa en el precio del petróleo. En los últimos años, Pdvsa se consolidó como el principal proveedor de recursos del Fonden, como consecuencia de los altos precios del petróleo y la reducción en el nivel de reservas excedentarias.

Otros fondos que resulta importante mencionar son los que se han formado a partir de los acuerdos de Venezuela con China. Estos establecen que Pdvsa se encuentra obligado proporcionar entregas futuras de petróleo al país asiático, en contraprestación de préstamos. En efecto, en el periodo comprendido entre 2008 y 2011, el monto prestado a Venezuela por medio de estos acuerdos se ubicó en USD 36 mil millones de

dólares. No obstante, gran parte de estos fondos se giran a Venezuela en yuanes, forzando a que su utilización se haga comprando bienes o servicios chinos, lo que ha generado un mayor descontento en gran parte de algunos analistas venezolanos.

Se observa la importancia que tiene Pdvsa en la ejecución del gasto cuasifiscal por medio de los Fondos de Desarrollo (Recuadro 1). En efecto, los aportes a estos fondos fueron de USD 17 mil millones, de los cuales 8 mil se destinaron al Fonden. Esta cifra corresponde a cerca del 4,5% del PIB venezolano y al 60% de las ganancias de la compañía antes de estos aportes. Sin embargo, aún con estos grandes desembolsos, Pdvsa ha mantenido utilidades positivas superiores a los USD 3200 millones en el último lustro<sup>7</sup>.

En general, por medio de los fondos de desarrollo se ejecutó un total de USD 35.680 millones en el 2012 (9,4% del PIB), lo cual representó un crecimiento de 98% en relación a lo ejecutado en 2011, por lo que el gasto cuasi fiscal alcanzó un máximo histórico. De esta forma, el Fonden ha venido adquiriendo un papel de suma importancia en el gasto público.

---

<sup>7</sup> En el 2012 las utilidades totales representaron poco más del 1% del PIB. El superávit operacional del 2011 (último dato) fue del 8,3%.

## Recuadro 1. La participación de PDVSA en la economía venezolana

Petróleos de Venezuela (PDVSA) es una corporación creada en 1975 por el Estado, que desarrolla principalmente actividades de exploración, extracción y refinación del crudo, así como el procesamiento y transporte de gas natural; en adición, en 2012 se le asignaron funciones relacionadas con la promoción y el estímulo de desarrollo de inversión social. Si bien el Estado venezolano es el único que puede tener las acciones de PDVSA, se pueden constituir empresas mixtas con diversos fines de forma que el Estado mantenga más del 50% de las acciones de esas compañías.

Según un estudio de la *Petroleum Intelligence Weekly* en 2013, PDVSA se encontró entre las cinco compañías más grandes en el negocio petrolero a escala mundial. Lo anterior es producto de que en 2012 registró 124 mil millones de dólares de ingresos, 218 mil millones de dólares en activos y 4,2 mil millones de dólares de utilidades, siendo esta cifra cercana al 1,5% del PIB de Colombia.

Con respecto a la capacidad productiva, en 2012 PDVSA mantuvo un promedio de producción de 3,03 millones de barriles diarios, exhibiendo un estancamiento en su producción. En cuanto las exportaciones, estas ascendieron a 2,56 millones de barriles diarios, mientras el precio promedio de la cesta venezolana de crudos se ubicó en 103,42 dólares por barril. Por otro lado, se registró un total de reservas probadas de petróleo de 297 mil millones de barriles, mientras las de gas natural se ubicaron en 196 billones de pies cúbicos.

Con respecto a su mano de obra, en 2012, PDVSA empleó a 106 mil trabajadores directos en Venezuela y sus filiales petroleras, dedicados principalmente a la producción y mantenimiento de las estructuras tradicionales de la Industria; además, reportó cerca de 5 mil trabajadores en las filiales ubicadas en otros países latinoamericanos. Ahora bien, en contraste con 2011, PDVSA creó poco más de 10 mil nuevos empleos, a raíz de la implementación del Plan Acelerado de Producción y a la continuidad de los proyectos de expansión y adecuación de la infraestructura.

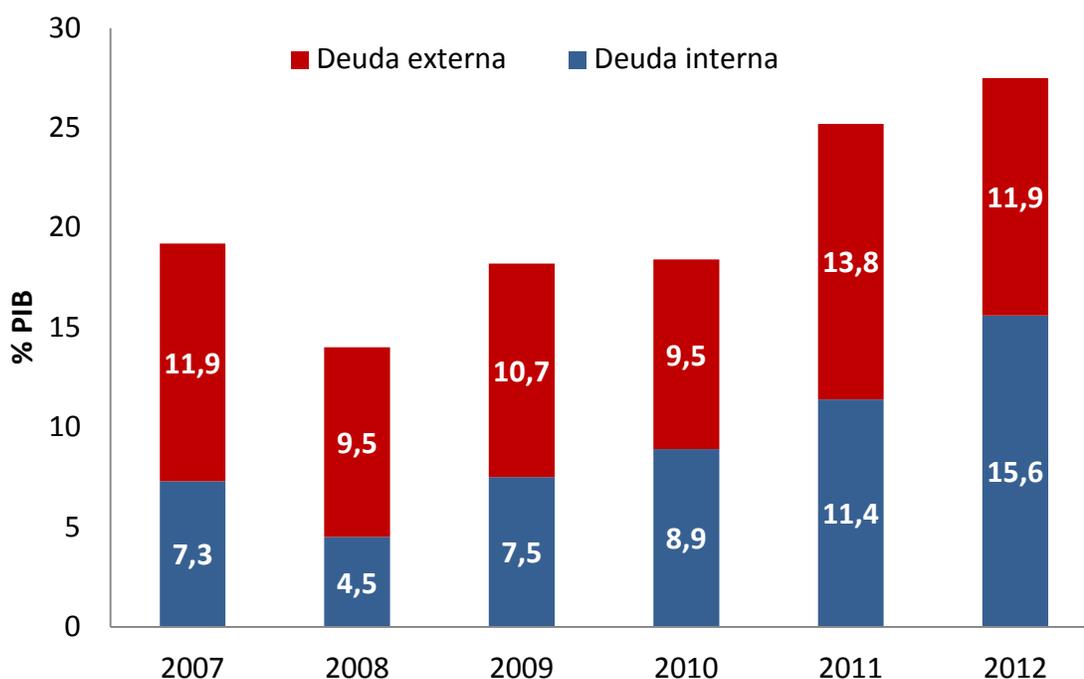
Por otra parte, la fuerza laboral contratista fue de 15 mil trabajadores, destinados a labores de mantenimiento y construcción de infraestructura. Lo anterior, lleva a un total de aproximadamente 126 mil trabajadores que dependen de la empresa, lo cual ante un tamaño de familia promedio de 4 personas, implica que cerca de 500 mil personas dependen directamente de los ingresos provenientes de esta empresa, un 1,6% de la población total del país.

Finalmente, en materia fiscal, los aportes girados por parte de PDVSA a la Nación estuvieron cercanos a los 20 mil millones de dólares, un 5% mayor a la cifra registrada en el 2011. Esta cifra corresponde a 5,3% del PIB de Venezuela en 2012. Por otro lado, al Fonden se destinaron poco más de 15 mil millones de dólares, lo cual sumado a los fondos dirigidos al Desarrollo social, llegan a ser 42 mil millones de dólares. Respecto a los recursos pagados a la nación se destaca la participación del 58,7% de las regalías en efectivo y el dinamismo en los pagos del impuesto de renta (establecido en 50%), rubro que creció un 42% en el 2012, ubicándose en 5527 millones de dólares.

deuda interna, tendencia que comenzó a revertirse en el 2010, al punto que para el 2012 la deuda interna se ubicó por encima de la externa, registrando una participación del 56% (Gráfico 23). No obstante, esta recomposición obedece al incremento sustancial en el endeudamiento interno, que pasó en el último lustro de representar 7,3% del PIB a significar 15,6% del PIB. En efecto, la deuda externa como porcentaje del PIB en el 2012 es similar a la registrada en el 2007 (11,9%), mostrando oscilaciones en los últimos años en un rango entre el 9,5% y el 13,8%.

En materia de la distribución de la deuda, es importante resaltar que el 63% de esta se encuentra en posesión inversionistas, tenedores de bonos. La deuda bilateral, incluyendo el monto de los acuerdos con China, representa 21% del total de la deuda externa, mientras los compromisos con la banca comercial equivalen al 8% del total. Por otro lado, el 4,6% del endeudamiento externo venezolano proviene de organismos multilaterales, mientras el 3% restante se encuentra en otros instrumentos de financiación, tales como los certificados de inversión y las facilidades de crédito, entre otros.

**Gráfico 23. Composición de la deuda pública del Gobierno Central**



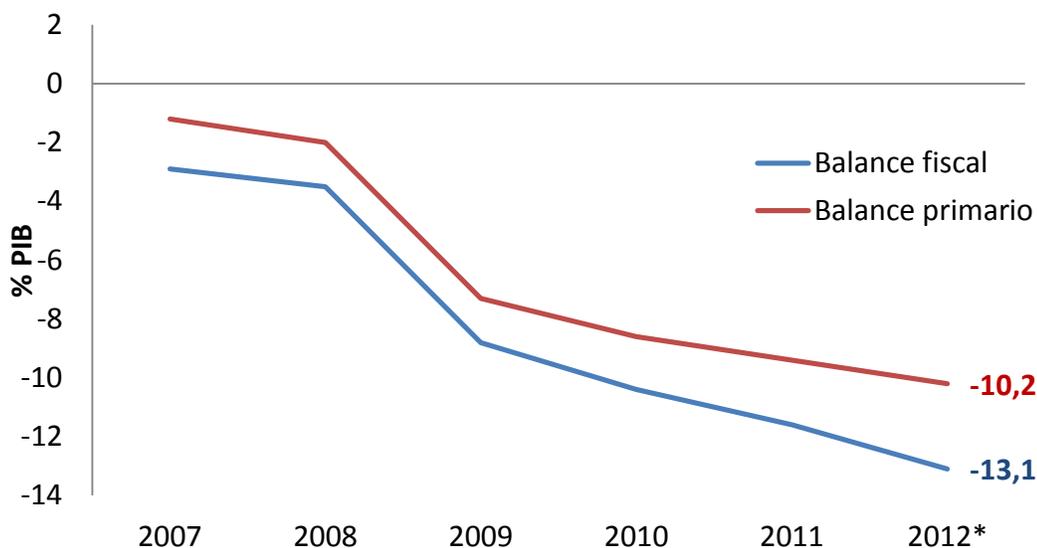
Fuente: BCV.

Con respecto a la temporalidad de los pagos, es importante destacar que tres cuartas partes la deuda total tienen un perfil de vencimiento en un plazo menor a 9 años. Entretanto, gracias a la gestión del Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas (MPPPF), que publicó cronogramas de subastas trimestrales, se logró mantener una colocación activa de instrumentos en el último año, con un perfil de vencimiento entre los años 2018 y 2021.

Por otro lado, mientras la situación fiscal del Gobierno Central no representa riesgos fuertes de sostenibilidad, las cifras registradas en el Sector Público No Financiero exhiben un escenario distinto. El gasto ejecutado a través de los fondos de desarrollo ha mostrado un gran dinamismo en los últimos años, especialmente en el 2012, donde se registró un crecimiento de este rubro en un 98%, llegando a representar 9,4% del PIB.

Esta situación ha generado fuertes presiones sobre el balance fiscal del SPNF. En efecto, el déficit total se ha incrementado sostenidamente en el último lustro, ubicándose en 13,1% del PIB para 2012 (Gráfico 24), cifra significativamente mayor al presentado en Colombia, donde se exhibió un superávit del 0,4% del PIB. No obstante, este déficit puede estar subvalorado, puesto que los gastos a través de los fondos y las transferencias para alimentarlos tienden estar asociados a problemas de transparencia, lo que hace difícil analizar estos datos. Lo anterior se evidencia en las cifras de balance de operaciones de Pdvsa, que exhibió para 2011 un superávit cercano a 15,7% del PIB, nivel que podría estar mermando el efecto sobre el balance total del SPNF.

**Gráfico 24. Balance del Sector Público No Financiero**

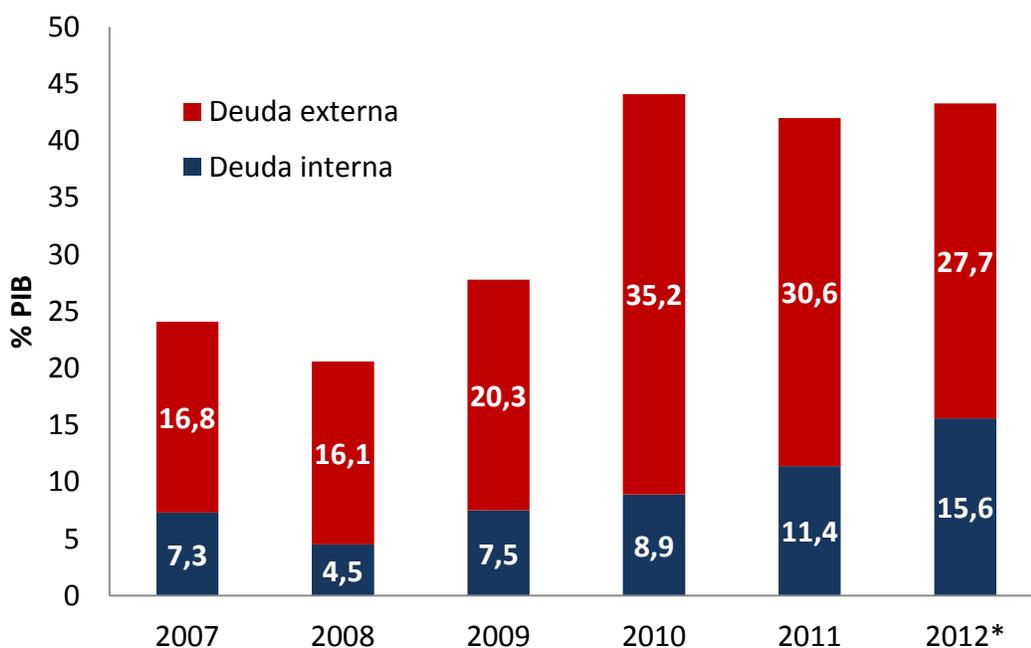


Fuente: BCV, MPPPF y Pdvsa.

El stock de deuda pública total aumentó en un 24% en el último año, pasando de USD 133.851 millones al cierre del 2011 a USD 165.142 millones en el 2012, lo que representó 43,1% del PIB (Gráfico 25). Contrario a lo acontecido en el Gobierno Central, la deuda externa se mantiene como la de mayor importancia, al significar un 64,1% de la deuda pública total.

El gran diferencial entre los niveles de deuda pública total y del GC se explica principalmente por el gasto cuasi fiscal implementado por los fondos de desarrollo. Así mismo, se debe resaltar que parte de la deuda contraída a raíz de los acuerdos con China no se encuentra incluida en el stock total, por lo que las cifras presentadas por las autoridades fiscales subestiman la situación fiscal en el sector público de Venezuela.

**Gráfico 25. Composición de la deuda pública total**



Fuente: BCV, MPPPF y Pdvsa.

Por lo anteriormente expuesto, las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda se han incrementado en los últimos años. El Banco Central de Venezuela estableció en 2002 la metodología y datos para elaborar el índice de Blanchard para la economía venezolana. Este índice mide el ajuste que debería tener el balance primario para lograr que la deuda total como porcentaje del PIB permanezca invariada. Si los valores del índice son positivos la política fiscal no sería sostenible dado que para cumplir con las obligaciones fiscales se debería recurrir a un monto mayor de endeudamiento; por otro lado, valores negativos implican que aún hay espacio para incrementar el gasto público sin afectar negativamente la relación deuda sobre el PIB.

Con base en lo anterior, distintos analistas han mostrado que este índice se ha mantenido negativo en los últimos años, acercándose cada vez a cero, lo que sugiere que el margen de la política fiscal se ha reducido. Lo anterior implica que si la tasa de interés real implícita aumentara o se registrara una reducción en los ingresos fiscales petroleros ordinarios, la política fiscal en Venezuela se tornaría insostenible.

### **3.4 Perspectivas**

El detrimento en el balance del sector público no financiero en un contexto internacional de altos precios del petróleo ha llevado a los analistas a dudar acerca de la sostenibilidad fiscal venezolana en los próximos años. Esto a raíz de la situación fiscal generada por las presiones del gasto ejecutada a través de los fondos, que no alcanzan a ser dimensionados por los problemas de transparencia asociados a estos. Así mismo, en el gobierno central el déficit se ha incrementado, aunque a un menor ritmo que el registrado en el SPNF.

En los últimos años, el gasto corriente ha crecido sostenidamente a la vez que los ingresos se han mantenido altos gracias al precio del petróleo y a la expansión de actividades no petroleras, que permitieron un mayor recaudo. Aún en el mejor de los casos el margen de política que tiene el gobierno se ha reducido, por lo que se debe dar un ajuste, vía reducción del gasto público o incrementando los ingresos tributarios no petroleros, minimizando los efectos de la volatilidad en el precio del petróleo sobre las cifras fiscales. Ahora bien, ante un choque externo como una menor cotización internacional del petróleo, o choques internos como un menor dinamismo en la actividad productiva, cambios en el precio interno del petróleo o incrementos del gasto público, sería bastante probable el arribo a una condición de insostenibilidad fiscal en la economía venezolana, lo que tendría consecuencias sobre otras variables macroeconómicas. Así mismo, cabe resaltar la dependencia que se tiene de la tasa de cambio, de la cual depende

críticamente el valor en bolívares de los ingresos fiscales petroleros. En efecto, la mayoría de los analistas del mercado esperan que para el 2014 el gobierno venezolano lleve a cabo una devaluación, la cual incrementaría sustancialmente los ingresos fiscales en bolívares, logrando así una menor dependencia del financiamiento monetario y por consiguiente, una mejora en la situación fiscal.

Por tanto, se prevé que en el 2013, en el caso del gobierno central, el déficit se incrementará por tres razones: La reducción en la producción del crudo y los precios internacionales, la desaceleración en la actividad productiva y el dinamismo en el gasto público en un marco de época electoral. En efecto, en el transcurso del 2013 la producción diaria de petróleo ha mantenido los niveles de mediados de 2012 y la cotización internacional del petróleo ha caído en promedio un 2,3%. Si estas cifras se mantienen en lo que queda del año, se estima que los ingresos fiscales provenientes del petróleo se ubicarán en 9,5% del PIB en 2013<sup>8</sup>. Entretanto, se espera que en el mejor de los casos, los ingresos fiscales no petroleros provenientes principalmente del IVA, el ISLR y aduanas, se mantengan invariantes como porcentaje del PIB en el 2013 como consecuencia de la desaceleración económica, y que los gastos públicos crecerán al mismo ritmo que en el 2012 (superando los BS 600 mil millones). Se estima que el déficit total del gobierno central se ubicará en niveles cercanos al 6,6% del PIB en 2013.

En octubre de 2013 se presentó la Ley de Presupuesto para 2014, en la cual se subestiman tanto el gasto público como el ingreso fiscal y el comportamiento de las variables macroeconómicas. La mayor parte de los analistas esperan que el gasto final del GC muestre un comportamiento similar al de los últimos años y que, incluso en un escenario de inflación a la baja respecto al comportamiento del 2013, este rubro pueda alcanzar los 800 mil millones de Bolívares. No obstante, en la partida de gastos de la Ley de Presupuesto se estima un gasto menor a BS 600 mil millones, subestimando este egreso, lo cual llevaría a financiar este diferencial con créditos adicionales o mecanismos

---

<sup>8</sup> El efecto de la devaluación de febrero del 2013 se compensa casi en su totalidad por las cifras de inflación en 2013

cuasifiscales. Por otro lado, en el presupuesto no se tiene en cuenta la gran posibilidad de una devaluación oficial en los inicios del año, lo cual permitiría generar mayores ingresos fiscales derivados del petróleo.

Respecto a la evolución en el mediano plazo del precio del crudo, el mercado espera que para 2013 el precio se mantenga por encima de los 100 dólares por barril, mientras que para el 2014 la cotización del crudo se establezca en un rango entre USD 90 y USD 100 dólares por barril. Bajo este escenario se espera que los ingresos tributarios del petróleo como porcentaje del PIB siga una trayectoria descendente en el caso que la producción del petróleo diaria no se incremente, llegando a representar poco menos del 8% del PIB. En el peor de los escenarios, para un precio del petróleo ubicado por debajo de los USD 80 por barril, manteniendo invariante los demás ingresos tributarios, se tendría un déficit fiscal total del SPNF superior al 18%, lo cual crearía fuertes presiones sobre la sostenibilidad fiscal venezolana y llevaría a tomar medidas drásticas, que podrían generar protestas sociales.

Por otro lado, se espera que en los próximos años haya una leve reducción en la demanda externa de petróleo venezolano, a raíz de la revolución energética que se está presentando en Estados Unidos, uno de sus principales clientes. En efecto, el crecimiento en la producción del shale gas, entre otros factores, llevó a una reducción en el precio del gas natural de 13 \$/mmBTU en 2008 a 3,8 \$/mmBTU en 2013. Se estima además que el dinamismo continúe, de forma que para el 2020 el shale gas represente el 50% de la producción total de gas (35% en 2012). Lo anterior está generando estímulos para el uso de energía alternativa al petróleo al ser mucho más barata en términos relativos, induciendo a una reducción paulatina en la demanda de fuentes de energía tradicionales en Estados Unidos. Esto necesariamente llevará a una reducción en la demanda de petróleo venezolano, lo que tendría eventuales efectos sobre los niveles de producción y precios del crudo, afectando el nivel de ingresos del gobierno central venezolano.

En el caso de Pdvsa, a mediados de noviembre del 2013, se anunció una colocación privada de bonos de esta empresa por USD 4500 millones, monto equivalente a la utilidad total registrada en el 2012. Estos bonos estarían denominados en dólares y podrían ser obtenidos en bolívares a un tipo de cambio de BS 6,3/USD, con vencimiento en 2026. Esta emisión es la primera en moneda extranjera desde 2011. En una porción importante fue adquirida por el Banco Central de Venezuela (USD 1500 millones), con el fin de financiar las subastas del SICAD en el cierre del 2013; los restantes 3 mil millones fueron destinados a proveedores de la empresa estatal, como parte de una operación de pago de deuda que Pdvsa mantenía con estos.

Se espera que en los próximos años, las autoridades fiscales venezolanas realicen un ajuste en la trayectoria del gasto corriente, así como la sustitución de la composición de los ingresos fiscales, reduciendo la dependencia de Pdvsa. Esto llevaría a mejores índices de sostenibilidad y a una mayor seguridad para enfrentar posibles choques adversos que podrían poner en riesgo la economía venezolana en su conjunto.

## Capítulo 4

### Sector Externo

Desde finales del siglo XX, el sector externo de Venezuela se ha caracterizado por presentar balances superavitarios en su cuenta corriente y déficits en la cuenta de capitales y financiera. Los altos ingresos provenientes de las exportaciones petroleras, que representan alrededor del 97% de las exportaciones totales, han sido suficientes para financiar las crecientes importaciones de bienes de consumo y materias primas que en el periodo 2003-2013 crecieron a una tasa promedio de 17,8% anual.

En cuanto a la cuenta de capitales y financiera, en la última década se observa una fuga de capitales que ha estado estrechamente relacionada con las políticas del Gobierno orientadas a expandir el rol del Estado en la actividad productiva en detrimento del desarrollo de la empresa privada. En efecto, según los cálculos de Ecoanalítica, durante los últimos diez años la salida de capitales ha crecido en promedio 25,8% anual. De esta forma, el balance negativo en la cuenta de capitales ha involucrado salidas de capitales privados que buscan menor volatilidad económica y política, así como también la inversión pública y privada en activos correspondientes a “otras inversiones” tales como depósitos en moneda extranjera y créditos comerciales, principalmente.

Durante los últimos 10 años, la fuga de capitales privados se ubicó en alrededor de USD142 mil millones, 48% de los cuales fueron financiados con divisas provenientes del mercado paralelo y tan solo el 34% fueron financiados por medio de la emisión de bonos de PDVSA y el Gobierno Nacional, de acuerdo con los análisis de Ecoanalítica. Adicionalmente, la tenencia de activos del sector público en el exterior, que se concentran sobre todo en depósitos en el Fondo Chino y el Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden), ha cumplido la función de un presupuesto paralelo de divisas que el Gobierno utiliza a su discreción ya sea para generar mayor gasto público en proyectos de infraestructura o para financiar déficits transitorios en la cuenta corriente.

De esta forma, durante los últimos años, la balanza de pagos ha registrado balances tanto superavitarios como deficitarios. Lo anterior ha dependido fundamentalmente del desempeño de las exportaciones petroleras, de las importaciones de bienes y algunos servicios como transporte y viajes y de la fuga de capitales privados.

De otro lado, es importante tener en cuenta que tras la transformación de la política económica venezolana con el Gobierno Chávez (desde 1999), se establecieron estrictos controles a las importaciones y, en menor medida, a la inversión extranjera. De esta manera, la política comercial y financiera se ha caracterizado desde entonces por presentar fuertes restricciones que han posicionado a Venezuela en uno de los lugares más bajos en el ranking de apertura económica. En efecto, el índice Chinn-Ito, que mide el grado de apertura tanto comercial como financiera de un país<sup>9</sup>, revela una caída protuberante a partir del año 2000 (Gráfico 26). De hecho, en 2011, el índice se ubicó en -1,86 lo que refleja que en una distribución de 181 países, Venezuela se encuentra posicionada entre el 20% de países con menor grado de apertura.

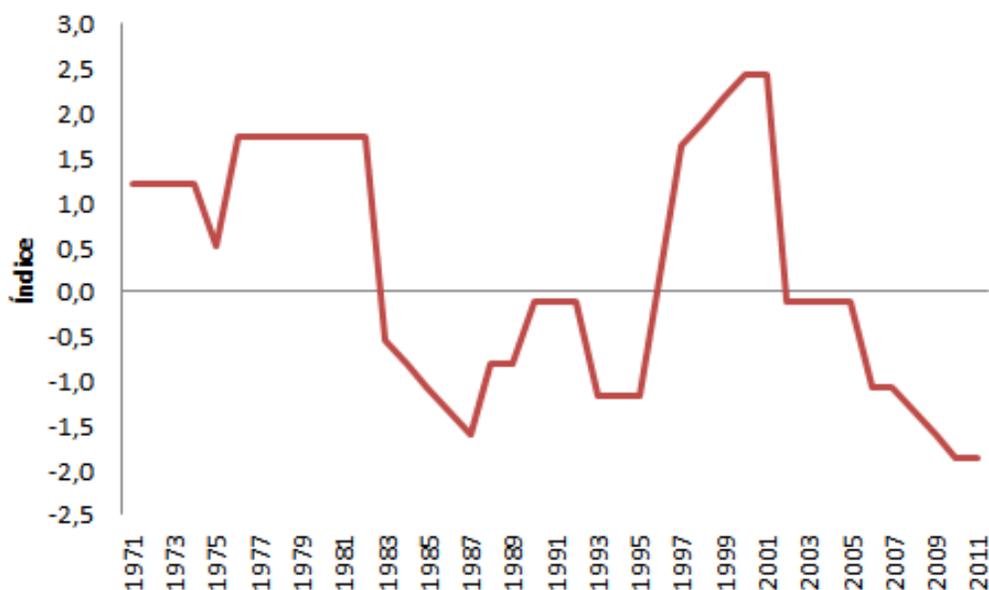
Las preocupaciones en torno a la situación del sector externo en Venezuela se resumen en cuatro puntos fundamentales: i) la alta dependencia de la cuenta corriente a las ventas externas de petróleo; ii) el crecimiento desmedido de las importaciones y, en particular, de aquellas destinadas a consumo y no a inversión; iii) la fuga de capitales por cuenta de los inversionistas locales e internacionales; y iv) la baja disponibilidad de divisas producto, en parte, de la fuga de capitales y los controles cambiarios. Por tanto, el sector externo en Venezuela es altamente vulnerable ante dos factores: i) choques sobre el precio o volumen de producción de petróleo y ii) inestabilidad política y su consecuente

---

<sup>9</sup> El índice está compuesto por cuatro grupos de variables categóricas que toman valores entre cero y uno, donde cero indica que la apertura es nula y uno refleja el máximo nivel de apertura. Los componentes a tener en cuenta son: i) existe en el país una tasa de cambio negra; ii) existen controles en la cuenta corriente; iii) existen controles en la cuenta de capital; y iv) variable que indica el requerimiento de rendición de los ingresos por exportaciones. El Índice es normalizado entre -3 y 3 donde -3 indica que la apertura es nula y 3 indica que la apertura es máxima.

impacto sobre la inversión externa y la fuga de capitales y, por tanto, sobre la actividad productiva interna.

**Gráfico 26. Evolución del índice Chinn-Ito de Venezuela**



Fuente: FMI, 2013.

#### 4.1 Balanza de pagos

En 2012, la balanza de pagos se ubicó en terreno negativo (USD996 millones). Lo anterior tuvo lugar en un contexto en que la cuenta de capital y financiera se ubicó en el mínimo nivel de los últimos diez años (USD8.829 millones) producto del aumento en los desembolsos en moneda extranjera de depósitos ejecutados por los fondos de desarrollo del sector público, pero, al mismo tiempo, el superávit de cuenta corriente se redujo considerablemente tras pasar de representar el 8,7% del PIB en 2011 a apenas 2,8% del PIB al cierre de 2012 (Cuadro 1), lo cual resulta particularmente llamativo en el contexto de las fuertes restricciones que existen sobre el acceso de divisas para importaciones.

**Cuadro 1: Resumen de la balanza de pagos (millones USD)**

	2011	2012	Variación anual (%)
<b>Cuenta corriente</b>	24.387	11.016	-54,8
A) Saldo en bienes, servicios y renta	25.177	11.994	-52,4
- i) Saldo en bienes	45.998	38.001	-17,4
-ii) Saldo en servicios	-13.697	-15.959	16,5
-iii) Saldo en renta	-7.124	-10.048	41,0
B) Transferencias corrientes	-790	-978	23,8
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	-24.775	-8.829	-64,4
A) Inversión extranjera directa neta	4.919	756	-84,6
B) Inversión en cartera neta	2.007	4.002	99,4
C) Otras inversiones	-31.701	-13.587	-57,1
<b>Variación en las Reservas Internacionales</b>	4.032	996	-75,3

Fuente: Banco Central de Venezuela. Elaboración Fedesarrollo.

En línea con lo ocurrido en 2012, durante los primeros seis meses de 2013 el panorama lucía desfavorable, aunque, según las cifras oficiales, la tendencia fue revertida durante el tercer trimestre del año.

Pese a la continua reducción del déficit de la cuenta de capital y financiera, los primeros seis meses revelaban un deterioro de la balanza comercial aún más profundo que el experimentado al cierre de 2012. En efecto, mientras que en el periodo enero-junio de 2013 la cuenta de capital y financiera presentó un déficit 64,3% menor que el de 2012 y se ubicó en USD3.258 millones, el superávit de cuenta corriente se redujo en una proporción similar y se situó en apenas USD3.319, el mínimo nivel desde 2009. Además, la principal preocupación que exhibían las cifras con corte a junio estaba asociada al continuo avance de las importaciones (pese a las restricciones administrativas) y a la fuerte contracción de las exportaciones, con lo cual las presiones sobre la balanza comercial auguraban un futuro complejo.

Sin embargo, entre julio y septiembre de 2013 se produjo un cambio en la tendencia. Por un lado, el balance de cuenta corriente fue USD1.575 millones superior al registrado un año atrás, es decir, presentó un crecimiento de 18% anual. De esta forma el saldo consolidado de los primeros nueve meses del año es solo 36% menor al registrado en el mismo periodo de 2012, lo que contrasta con la caída de 65% que revelaban las cifras a mitad del año. En adición, aunque en el tercer trimestre la cuenta de capital y financiera exhibió un déficit mayor (de 4%), en lo corrido del año sigue evidenciando una caída superior al 40%.

Con todo lo anterior, parecería ser que el difícil panorama del sector externo comienza a aclararse y que el proceso de ajuste de la economía venezolana está ocurriendo a un ritmo mayor al estimado unos meses atrás.

#### **4.1.1 Cuenta corriente**

Tal y como ha ocurrido durante la última década, el saldo positivo de la balanza comercial de bienes fue superior al déficit presentado en la balanza de servicios y de renta de los factores en 2012. En efecto, mientras que la balanza de bienes se situó en USD38.001 millones producto del aumento de 4,9% anual en las exportaciones (6,2% en las ventas externas de petróleo), el saldo deficitario conjunto de la balanza de servicios y de pago de renta que creció 24,9% respecto al año anterior, fue inferior a los USD30 mil millones (Cuadro 2). En suma, al cierre de 2012, la cuenta corriente presentó un balance de USD11.016 millones.

Sin embargo, en relación a 2011, el superávit evidenciado en la cuenta corriente se redujo 54,8% anual. Esto se explica principalmente por el mayor crecimiento que presentaron las importaciones respecto a las exportaciones (a pesar de los controles cambiarios), y al deterioro de la balanza de servicios y el pago de la renta de factores cuyos déficits aumentaron 16,5% y 41%, respectivamente.

En el caso puntual de la balanza de bienes, servicios y renta, preocupa el deterioro que evidencia, en tanto el superávit se ubicó en niveles cercanos al de 2003 (USD11.796 millones). Esto a pesar de que las exportaciones hoy son casi cuatro veces superiores a las evidenciadas en ese entonces y la dependencia de las ventas externas de petróleo ha aumentado significativamente en los últimos diez años (en 2003 representaban el 80% mientras que en 2012 su participación aumentó a 96%).

Por su parte, la balanza de servicios amplió su déficit respecto a 2011 en más de dos mil millones de dólares. El mayor balance negativo estuvo asociado al mayor gasto en transportes y seguros y, en menor grado, comunicaciones y viajes. Entretanto, el déficit del pago de la renta se ubicó en cerca de USD3 mil millones, los cuales se encuentran repartidos equitativamente entre la remuneración a las inversiones directa y de cartera, presentando crecimientos respecto a 2011 por encima del 30% en ambos casos.

En cuanto a 2013, en el primer semestre se vislumbraba una cuenta corriente superavitaria que representaba menos de la mitad del balance del mismo periodo de 2012. Lo anterior encontraba correspondencia con el deterioro de la balanza comercial y, en menor grado, se explicaba por los mayores egresos derivados del pago de la renta de factores, cuyo déficit aumentó 8,3% anual producto del significativo incremento en la repatriación de utilidades derivadas de la inversión de cartera. No obstante, la menor contracción de las exportaciones y la caída significativa de las importaciones durante el tercer trimestre mitigaron esa caída.

## Cuadro 2. Resumen del balance de la cuenta corriente

	2011	2012	Variación anual (%)
<b>Cuenta corriente</b>	<b>24.387</b>	<b>11.016</b>	<b>-54,8</b>
<b>i) Balanza comercial</b>	<b>25.177</b>	<b>11.994</b>	<b>-52,4</b>
<b>A) Saldo en bienes</b>	<b>45.998</b>	<b>38.001</b>	<b>-17,4</b>
Exportaciones de bienes f.o.b.	92.811	97.340	4,9
Petroleras	88.132	93.569	6,2
No petroleras	4.679	3.771	-19,4
Importaciones de bienes f.o.b.	(46.813)	(59.339)	26,8
Petroleras	(6.015)	(11.795)	96,1
No petroleras	(40.798)	(47.544)	16,5
<b>B) Saldo en servicios</b>	<b>(13.697)</b>	<b>(15.959)</b>	<b>16,5</b>
Transportes	(4.426)	(5.783)	30,7
Viajes	(1.472)	(1.533)	4,1
Seguros	(553)	(708)	28,0
Otros	(7.246)	(7.935)	9,5
<b>C) Saldo en renta</b>	<b>(7.124)</b>	<b>(10.048)</b>	<b>41,0</b>
Remuneración de empleados	(22)	(20)	-9,1
Renta de la inversión	(7.102)	(10.028)	41,2
Inversión directa	(3.664)	(4.867)	32,8
Inversión de cartera	(3.180)	(4.264)	34,1
Otra inversión	(258)	(897)	247,7
<b>ii) Transferencias corrientes</b>	<b>(790)</b>	<b>(978)</b>	<b>23,8</b>

Fuente: Banco Central de Venezuela. Elaboración Fedesarrollo.

### 4.1.2 Balanza comercial de bienes

#### Exportaciones

En 2012, las exportaciones de bienes presentaron una fuerte desaceleración asociada al menor crecimiento del valor promedio de la cesta petrolera venezolana que pasó de crecer un poco menos de 40% en 2011 a apenas 2,4% en 2012. De esta forma, las exportaciones petroleras aumentaron 6,2%, mientras que las no petroleras se contrajeron 19,4%, influenciadas por los bajos estímulos que genera una tasa de cambio oficial fuertemente sobrevaluada, así como por la menor demanda externa y su efecto sobre la caída en los precios internacionales de materias primas tales como el hierro y el aluminio, entre otros. En medio de ese contexto, las ventas externas crecieron 41,2% en 2011, mientras que en 2012 el incremento fue de solo 4,9%.

La tendencia de 2012 se profundizó durante los primeros seis meses de 2013, cuando las exportaciones sufrieron una caída de casi dos dígitos (-9,7%), debido a la disminución de las exportaciones petroleras (-9,2% anual) y no petroleras (-19,1%). No obstante, entre julio y septiembre las exportaciones del sector privado se aceleraron y pasaron de crecer 8,5% en la primera mitad del año a 21% en el tercer trimestre, lo que sumado al menor ritmo de contracción de las ventas petroleras del Gobierno al exterior, llevó a que la caída consolidada de los primeros nueve meses del año en curso fuera de 8% anual. Esta cifra es sorpresiva pues todo parecía indicar que la caída se acentuaría en el segundo semestre.

### **Importaciones**

Desde el punto de vista de las importaciones, el fuerte crecimiento evidenciado en 2012 (26,8%), liderado por el aumento en las compras externas por parte del sector público (36,6% anual) y, en menor proporción, del sector privado (21,1%), superó el aumento registrado en 2011 (22%), a pesar del alto efecto base de ese año. Puntualmente, las importaciones de bienes destinadas al consumo intermedio fueron las que más se incrementaron (27,9% anual), seguidas por las utilizadas para la formación bruta de capital –inversión- (17,9%) y para consumo final (3,2%). Este último, registró un bajo crecimiento por los fuertes controles a la asignación de divisas a personas naturales.

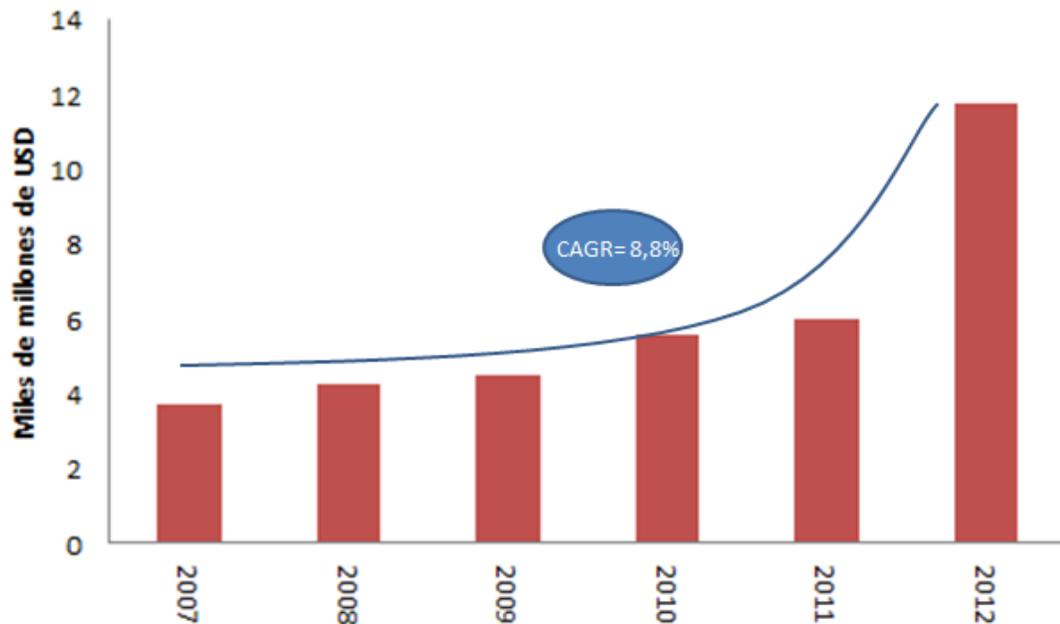
Vale decir que el importante crecimiento de las compras externas del sector público se concentró en importaciones petroleras, que crecieron 96,1% en dicho periodo, y de alimentos (58%), ambas realizadas a través de PDVSA y entidades adscritas a la empresa petrolera. En el caso de las compras externas de alimentos, el fuerte crecimiento estuvo ligado a la desfavorable situación de desabastecimiento que ha llevado a que el Gobierno implemente, con el apoyo de la infraestructura de PDVSA, programas de distribución de productos básicos, al tiempo que el sector privado ha tratado de utilizar al

máximo los subsidios cambiarios demandando autorizaciones de divisas al CADIVI para la adquisición de materias primas y bienes de consumo final.

En cuanto a las importaciones petroleras, la tendencia no es exclusiva de 2012. En efecto, entre 2007 y 2012 las importaciones de bienes asociados a la industria petrolera han presentado un crecimiento anual compuesto de 8,8% (Gráfico 27). Cabe llamar la atención sobre el punto anterior en tanto Venezuela es hoy por hoy el país con mayores reservas de petróleo en el mundo y, además, donde la gasolina es más barata. Sin embargo, vale decir también que dichas importaciones son utilizadas como insumos para el proceso de refinación y la posterior reexportación de gasolina, actividad para la cual Venezuela cuenta con una amplia infraestructura productiva.

Por su parte, los acuerdos políticos y comerciales entre Venezuela y sus países aliados (entre ellos China y Cuba) han contribuido a la entrega de una fracción importante de la producción lo que representa un costo de oportunidad alto y, en coyunturas específicas, obliga al Gobierno a importar gasolina para suplir su demanda interna. Tal es el caso de 2012, donde el incremento en las compras externas de crudo estuvo ligado a los incidentes asociados a la refinería Amuay en septiembre y la reducción que ello implicó en la capacidad de producción.

**Gráfico 27. Importaciones de bienes asociados a la industria petrolera\***



\*CAGR (compound annual growth rate) es la tasa de crecimiento anual compuesto

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos y elaboración Fedesarrollo.

Finalmente, en 2013, el avance que registraron las compras externas durante el primer semestre fue revertido durante el tercer trimestre. Así, mientras que en los primeros seis meses las importaciones crecieron cerca de 3% anual, la caída de 18% que se produjo en los tres meses posteriores, fue suficiente para que la cifra año corrido muestre una contracción de 5%, lo que indica que los esfuerzos que ha hecho el Gobierno por establecer restricciones al acceso de productos internacionales por parte del sector privado, ya empezaron a surtir efecto. De hecho, la reducción que han tenido las compras externas durante los primeros nueve meses se explica por la disminución de 13,2% en la adquisición de productos extranjeros por parte de los privados. En contraste, las importaciones públicas han crecido 9% en el mismo periodo de referencia, lo que es consistente con la política de control sobre los productos foráneos que entran a Venezuela.

### 4.1.3 Cuenta de capital y financiera

El balance negativo de la cuenta de capital y financiera se redujo 64,4% anual, es decir, USD15.946 millones respecto al nivel de 2011. La disminución del déficit tuvo lugar en un contexto en que la fuga de capitales asociada a “otras inversiones”, el rubro de mayor peso histórico, cayó 57,1% entre 2011 y 2012 registrando un saldo negativo de USD13.587 millones. Adicionalmente, las menores presiones sobre la cuenta de capital estuvieron asociadas al saldo positivo de la inversión de cartera que se situó por encima de USD4 mil millones tras duplicarse de un año a otro.

El incremento de 60,7% en las tenencias de activos del sector público correspondientes a créditos comerciales externos fue más que compensado con los desembolsos asociados a los convenios energéticos con China. En efecto, mientras que la tenencia de activos públicos correspondientes a los fondos de desarrollo administrados por el Gobierno eran superiores a USD15 mil millones en 2011, tras los desembolsos el saldo pasó de negativo a positivo y se situó en casi USD11 mil millones en 2012.

Entretanto, la entrada de capitales producto de los préstamos externos al Gobierno presentaron una fuerte disminución en el periodo 2011-2012, lo que se vio reflejado en una menor tenencia de pasivos por parte del sector público. De esa forma, tras la reducción de USD7.503 millones en la totalidad de pasivos del sector público, las deudas se ubicaron en USD530 millones, el nivel más bajo desde 2006.

Por su parte, entre 2011 y 2012 también se efectuaron importantes desembolsos de los depósitos en moneda extranjera del sector privado. En efecto, las cuentas del sector privado se redujeron 42,4% anual y se ubicaron en USD9.054 millones.

En cuanto a la inversión extranjera en 2012, se observó un mayor dinamismo en la inversión de cartera pública asociada a la mayor emisión de títulos del Gobierno negociados en el SITME; un aumento de la inversión directa en el exterior y una caída de la inversión extranjera directa. En suma, la inversión en cartera en 2012 (USD4 mil millones) estuvo cerca de duplicar el monto del año precedente, mientras que la inversión extranjera directa neta se contrajo 84,6% y se ubicó en apenas USD756 millones (Cuadro 3).

**Cuadro 3. Resumen del balance de cuenta de capitales**

	2011	2012	Variación anual (%)
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>(24.775)</b>	<b>(8.829)</b>	<b>-64,4</b>
<b>A) Inversión directa neta</b>	<b>4.919</b>	<b>756</b>	<b>-84,6</b>
En el extranjero	1.141	(2.460)	-315,6
En el país	3.778	3.216	-14,9
<b>B) Inversión de cartera neta</b>	<b>2.007</b>	<b>4.002</b>	<b>99,4</b>
<b>C) Otra inversión</b>	<b>(31.701)</b>	<b>(13.587)</b>	<b>-57,1</b>
<b>i) Activos</b>	<b>(39.841)</b>	<b>(14.389)</b>	<b>-63,9</b>
Sector público	(24.117)	(5.332)	-77,9
Créditos comerciales	(4.611)	(7.410)	60,7
Monedas y depósitos	(15.387)	10.941	-171,1
Otros	(4.119)	(8.863)	32,5
Sector privado	(15.724)	(9.057)	-42,4
Monedas y depósitos	(15.729)	(9.054)	-42,4
Otros	5	(3)	-160,0
<b>ii) Pasivos</b>	<b>8.140</b>	<b>802</b>	<b>-90,1</b>
Sector público	8.033	530	-93,4
Créditos comerciales	(3.809)	(1.443)	-62,1
Préstamos	11.380	2.065	-81,9
Otros	462	(92)	-119,9
Sector privado	107	272	154,2
Créditos comerciales	241	224	-7,1
Préstamos	(150)	(1)	-99,3
Otros	16	49	206,3

Fuente: Banco Central de Venezuela. Elaboración Fedesarrollo.

En el periodo enero-septiembre de 2013, las cifras oficiales del BCV revelan que la cuenta de capital y financiera presentó un déficit USD5.689 millones, menor en 42% con respecto al mismo periodo de 2012. El menor balance negativo da cuenta de la reducción

en la tenencia de activos del sector público, correspondientes a créditos comerciales y depósitos en moneda extranjera principalmente.

#### **4.1.4 Divisas del BCV y reservas internacionales**

Todos los inconvenientes externos expuestos anteriormente confluyen en la abrupta reducción de las reservas internacionales en los últimos cinco años. El tema es aún más preocupante si se tiene en cuenta que más del 70% de las reservas internacionales de Venezuela están denominadas en oro (por tanto no son reservas líquidas), metal cuyo valor ha tendido a caer durante los últimos meses, el 19,2% está compuesto por reservas en el Fondo Monetario Internacional y apenas el 10,2% restante corresponde a reservas líquidas. A lo anterior hay que sumarle el efecto que ha tenido la distorsión que ha prevalecido en la asignación de divisas al sector privado y las cuantiosas transferencias de dólares de PDVSA a los fondos creados por el ejecutivo para financiar el gasto público (en particular al Fonden) (Palma, 2013)<sup>10</sup>.

Por tanto, en 2012, los egresos de divisas en Venezuela fueron superiores a los ingresos, lo que dio lugar a una variación negativa en las reservas internacionales administradas por el emisor. Pese al incremento de 25,5% en la venta de divisas por parte de PDVSA al BCV, el crecimiento de los egresos derivados del aumento en la oferta de moneda extranjera para las importaciones, junto con los mayores aportes presenciados en el Fonden, explican tal resultado. Así, mientras que los ingresos de divisas se ubicaron en USD55.513 millones, los egresos ascendieron a USD56.341 millones, con lo cual, las reservas internacionales totales (incluidas las correspondientes al Fondo para la estabilización macroeconómica, FEM) se situaron en USD29.890 a diciembre de 2012, el nivel más bajo en el último lustro.

---

<sup>10</sup> Palma, P. (2013), *Dilapidación de las reservas*, Diciembre de 2013, El Nacional. Disponible en: [http://www.el-nacional.com/opinion/ACTIVOS-BCV-DIVISAS-FONDEN-ORO-PDVSA-PEDRO\\_PALMA-RESERVAS-TRANSFERENCIA\\_0\\_309569125.html](http://www.el-nacional.com/opinion/ACTIVOS-BCV-DIVISAS-FONDEN-ORO-PDVSA-PEDRO_PALMA-RESERVAS-TRANSFERENCIA_0_309569125.html)

En lo corrido de 2013, las cifras exponen que la tendencia de 2012 se mantiene. Así, mientras que en septiembre de 2013 las reservas internacionales se ubicaron en USD23.044 millones, el mínimo nivel desde 2003 (USD20.666), las reservas líquidas (descontando las inversiones en oro) se ubicaron en apenas USD2.352 millones lo que permite soportar menos de un mes de importaciones en ese país, cifra que contrasta con los 35 meses de Arabia Saudita, otro de los países petroleros por excelencia, y los ocho meses de Colombia. Por tanto, Venezuela, a pesar de sus altos ingresos en dólares por las ventas petroleras, no cuenta con las divisas suficientes para saciar su demanda interna. Una muestra de ello es que, hasta el momento, el déficit de divisas es de alrededor de USD4 mil millones<sup>11</sup>, tendencia que de mantenerse ascendería a más de USD8 mil millones al final de 2013 lo que, sumado a la continua desacumulación de reservas internacionales, sugiere que la devaluación en la tasa de cambio oficial no solo será necesaria sino que tendrá lugar en el corto plazo.

## 4.2 Vulnerabilidad externa

El grado de vulnerabilidad externa de un país puede medirse de distintas maneras. No obstante, en términos generales es posible afirmar que la exposición de un determinado país al contexto internacional depende de dos factores centrales: i) la vulnerabilidad de la economía ante choques exógenos determinados por cambios en el panorama externo; y ii) la capacidad institucional y de la economía para recuperarse ante dichos choques<sup>12</sup>.

Dado el contexto venezolano, es posible concluir que el grado de vulnerabilidad externa en Venezuela es alarmante por varios motivos. En primer lugar, la baja

---

<sup>11</sup> La venta de divisas por parte de PDVSA al BCV se ubicó en alrededor de USD22 mil millones en los primeros seis meses de 2013, mientras que los egresos totales de divisas ascendieron a más de USD26 mil millones en el mismo periodo de tiempo.

<sup>12</sup> Briguglio, 1995. "Small Island Developing States and Their Economic Vulnerabilities". World Development, vol. 23, issue 9.

diversificación de los ingresos de cuenta corriente constituye un problema en un país en el cual el esquema que predomina está basado en la financiación del déficit de la cuenta de capital y financiera con las exportaciones de petróleo. Lo anterior se explica porque cambios en el precio del petróleo afecta directa y significativamente los ingresos de divisas al país y las cuentas fiscales.

En segundo lugar, la alta dependencia de la economía venezolana a abastecerse de productos producidos en el exterior hace al país altamente vulnerable ante los controles cambiarios y al hecho de que las divisas en Venezuela son escasas (lo que ha generado una depreciación abrumadora en el tipo de cambio del mercado paralelo). Lo anterior ha traído como resultado unas importaciones creciendo a un ritmo del 30% que, frente al crecimiento de apenas 4,9% en las exportaciones en 2012, generan fuertes presiones sobre la cuenta corriente, a la vez que existen múltiples evidencias de desabastecimiento interno de productos de consumo masivo.

Por último, la alta inestabilidad política y económica que ha caracterizado a Venezuela durante los últimos años ha repercutido en una fuga de capitales donde los inversionistas locales, incentivados por la incertidumbre jurídica de sus inversiones han buscado mejores alternativas financieras en otros países. Lo anterior, expone de manera significativa las iniciativas de inversión debido a que dependen de factores regulatorios, políticos y económicos externos que resultan exógenos para los inversionistas locales.

### **4.3 Perspectivas**

El panorama para el sector externo en el futuro cercano luce desfavorable por varios motivos, aunque las cifras del tercer trimestre auguran un ajuste menor al que se estimaba a mitad de año.

Desde el punto de vista de la cuenta corriente, se espera una contracción en las exportaciones al cierre de 2013 (en 2012 de por sí ya habían moderado el ritmo de crecimiento) y un incremento de las importaciones públicas que, aunque menos pronunciado que en 2012 (donde crecieron cerca de 30%), producto de la política de racionamiento, seguirá ejerciendo presiones sobre la balanza comercial. Creemos que si bien la caída en las importaciones del sector privado se profundizará en el futuro cercano, producto de los efectos de la Ley Habilitante, por medio de la cual el Presidente Maduro podrá exacerbar los controles sobre la asignación de divisas, el contexto de desabastecimiento obligará al Gobierno a aumentar significativamente las compras públicas en el exterior.

En el caso de las exportaciones, pese a que el precio del petróleo se ha mantenido en niveles históricamente altos, durante los primeros nueve meses del año las ventas externas petroleras se contrajeron 7,7% anual, en medio de la disminución de la producción de crudo (más de 2% en el periodo de referencia), producto de los problemas técnicos relacionados a la madurez de los yacimientos y su impacto sobre la capacidad de producción por parte de la Dirección Ejecutiva Oriente de Petróleos de Venezuela. De esta forma, durante la primera mitad del año los ingresos petroleros ya se vieron afectados negativamente, avizorando un menor dinamismo respecto a 2012 al final de 2013.

Además, si bien los controles cambiarios han reducido artificialmente el ritmo de crecimiento de las importaciones (decrecieron 5% anual en los primeros tres trimestres), dicha tendencia seguramente podría cambiar debido a los problemas de oferta de bienes y servicios por los cuales atraviesa el país en la actualidad. Por esta razón, es de esperar que, al menos en el corto plazo, se produzca una recomposición de las importaciones donde las mayores restricciones sobre el sector privado sean compensadas por compras del Gobierno, pues de otra forma no habrá manera de contrarrestar el efecto del desabastecimiento en ese país.

Idealmente, sería de esperar que el Gobierno avanzara en medidas que apuntaran a: i) mejorar el funcionamiento del SICAD, de forma que la reducción de 20% en la asignación de divisas al sector privado que tuvo lugar en el primer bimestre del año sea compensada en los primeros meses de 2014; ii) reducir los tiempos de entrega efectiva del CADIVI<sup>13</sup>; iii) mejorar la posición internacional de activos del sector público por medio del aumento en la tasa de retorno de préstamos realizados a países aliados; y iv) disminuir la brecha entre la tasa de cambio del mercado paralelo y la oficial que se ha ubicado por encima del 600% este año. En suma, lo anterior se traduciría en un repunte de las importaciones durante el segundo semestre de 2013. Sin embargo, la falta de disponibilidad de reservas internacionales líquidas y los enormes incentivos perversos generados por el diferencial cambiario harán muy difícil avanzar en la solución de los problemas sin una devaluación importante de la tasa de cambio oficial, algo para lo cual se enfrentan dificultades políticas muy grandes.

---

<sup>13</sup> Se estima que la demora en la entrega de divisas al sector privado tarda 270 días repartidos así: 45 días para su asignación, 90 días para la expedición de certificados de No Producción y 180 días para las liquidaciones finales del Cadivi.

## Capítulo 5

### Clima Político

Entre 1950 y 1980, Venezuela fue uno de los países más exitosos de la región en términos de crecimiento económico y gobernabilidad, dentro de un contexto signado por la recurrencia de regímenes dictatoriales en la mayor parte de América Latina. No obstante, a partir de 1980, el país se empezó a sumergir en una severa crisis, alentada por la caída en el precio y la producción del petróleo, que sembró incertidumbre acerca del funcionamiento de su economía y generó gran inconformidad frente a los gobiernos de turno. Dentro de este contexto, Hugo Chávez, un ex comandante militar con gran enfoque social, surgió dentro del ámbito político venezolano - debilitado por el golpe de estado de 1992, la crisis bancaria de 1994 y el colapso de precios de petróleo entre 1997 y 1998 - para hacerse elegir democráticamente como presidente en el año 1998, con un 56,2% de los votos.

Esta elección resultó en una transformación radical de las reglas de juego del sistema político del país, en un gobierno que se prolongaría por 14 años. De hecho, durante este período, Chávez logró ganar cuatro elecciones y cinco de seis referendos constitucionales, enmarcado dentro del proyecto que él mismo denominó “Revolución Bolivariana”. El presidente Chávez mantuvo altos índices de popularidad durante todo su mandato, los cuales estuvieron en alto grado vinculados al comportamiento de los precios del petróleo y a la consecuente posibilidad de expansión del gasto público. Claro ejemplo de lo anterior es que, mientras en la caída abrupta del crudo del año 2009 su popularidad descendió en un 20%, en las bonanzas de los años 2003 y 2011 su popularidad aumentó en 20 puntos porcentuales (pps).

Durante el último año, la administración de este país tuvo significativos virajes. Los antecedentes se remontan al 5 de marzo de 2013, cuando el gobierno venezolano por medio del vicepresidente Nicolás Maduro confirmó la muerte de Hugo Chávez y se dio por terminado su extenso mandato. En el balance, el resultado en la imagen de los catorce

años de gobierno fue agrí dulce. Por un lado, se vio favorecida por la significativa mejora en los índices de pobreza absoluta, empleo, salud y educación. Por el otro, se vio perjudicada por los altos niveles de corrupción, inflación, desabastecimiento de productos básicos y criminalidad en el país.

Pese a lo anterior, en las elecciones presidenciales posteriores, las virtudes del gobierno anterior y su maquinaria política se impusieron, al quedar elegido el mandatario interino, Nicolás Maduro, con un 50,6% de los votos. Adicionalmente, en las recientes elecciones municipales, este capital social se confirmó, ya que el partido oficial (Partido Socialista Unido) logró un 44,1% de los votos emitidos, mientras el partido de la oposición (la Mesa de la Unidad Democrática) logró el 40,9%. Estos estrechos resultados electorales, en vez de unificar las opiniones, aumentaron las discrepancias existentes entre las dos vertientes, polarizando aún más al país. En particular, la oposición, en cabeza de su líder, Henrique Capriles, cuestionó más intensamente la veracidad de los resultados electorales e intensificó las críticas al manejo económico del actual gobierno.

## **5.1 Gobernabilidad y Democracia**

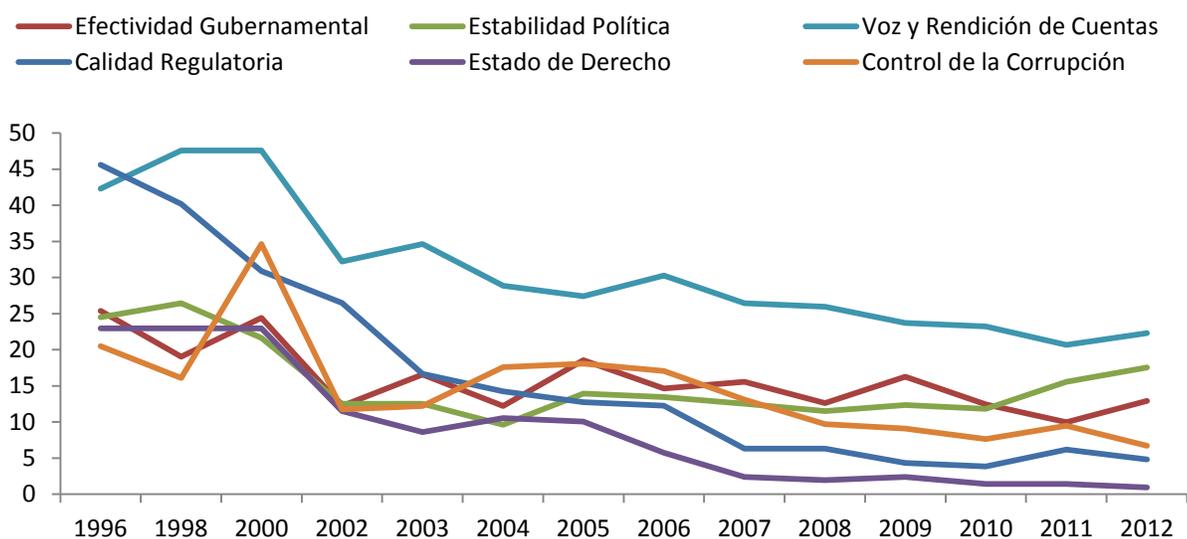
Según el Banco Mundial, la gobernabilidad o gobernanza se refiere al conjunto de instituciones formales e informales que determinan el modo en que es ejercida la autoridad en determinado país. Aunque la medición del estatus de la gobernanza resulta una tarea complicada, al ser un concepto que engloba multiplicidad de dimensiones, algunos organismos publican anualmente indicadores que permiten una buena aproximación del tema. Una de las fuentes más importantes es el mismo Banco Mundial, el cual ha logrado reunir una medición para 200 países entre 1996 y 2012, cubriendo i) Control de la Corrupción, ii) Estabilidad Política, iii) Efectividad Gubernamental, iv) Calidad Regulatoria, v) Estado de Derecho y vi) Voz y Rendición de Cuentas.

Dentro de esta medición, los indicadores de gobernabilidad venezolanos denotan un notable deterioro durante la última década. En efecto, podemos observar que, desde la toma de posesión del presidente Chávez, en el año 1998, Venezuela se ha venido

ubicando en el cuartil más bajo del mundo en todos los seis indicadores sobre Gobernabilidad (Gráfico 5.1). Lo anterior indica que la denominada “Revolución Bolivariana”, sin perjuicio de sus beneficios sociales, fue en contravía de la institucionalidad y la libertad de expresión, dos características fundamentales en un gobierno democrático.

### Gráfico 5.1. Indicadores Mundiales de Gobernabilidad

(Porcentajes de países que se ubican por debajo de Venezuela)



Fuente: Banco Mundial

\*Indica el rango percentil entre todos los países evaluados en el mundo. 0 corresponde al rango más bajo, mientras 100 corresponde al rango más alto

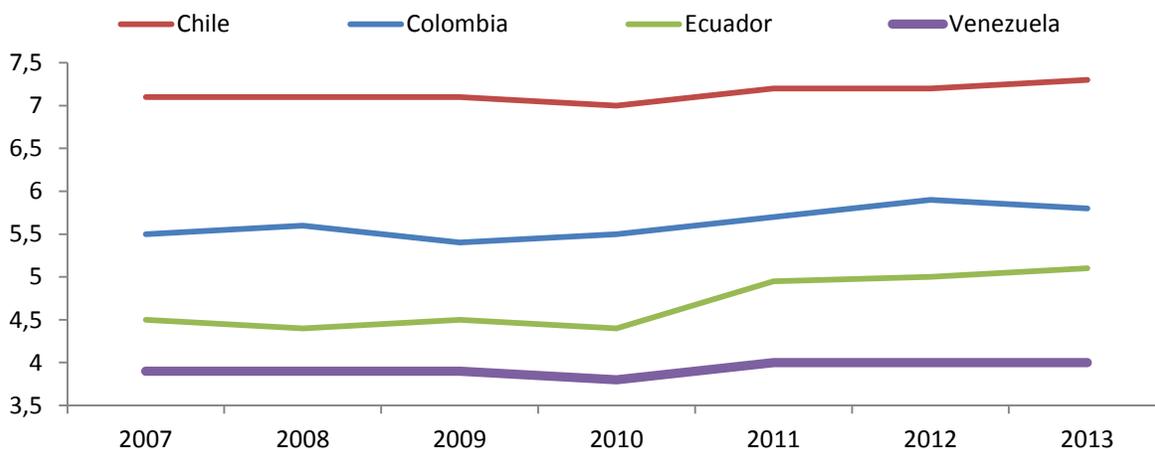
Durante la última década, los índices que mostraron mayor perjuicio fueron la Calidad Regulatoria y el Estado de Derecho, los cuales disminuyeron en 22 y 40,8 puntos respectivamente dentro de la clasificación global. En este sentido, la lectura que emerge de estos detrimentos es la de un gobierno que obstaculizó el correcto funcionamiento del mercado y que cuenta con una muy baja percepción en cuanto a su eficiencia institucional.

La desmejora que experimentó el índice de Calidad Regulatoria estuvo estrechamente relacionada con las medidas intervencionistas del gobierno, las cuales empezaron en el

año 2003, por medio de la implementación de severos controles sobre la tasa de cambio, los precios, los proyectos energéticos y las industrias. En particular, uno de los temas más sensibles durante estos años fue la expropiación a privados, ya que, aunque no existe certeza en estos datos, según estimativos de la Confederación Venezolana de Industriales, alcanzó a ser de 1168 empresas entre 2002 y 2012. Lo anterior impuso un techo en el desarrollo adecuado de los negocios y el comercio exterior, al tiempo que produjo grandes desincentivos frente a la posible inversión extranjera en el país. En efecto, según el Banco Mundial, para el año 2014, la regulación empresarial venezolana ocuparía el puesto 181 (entre 189) en el índice de facilidad para hacer negocios, sólo por encima de administraciones fallidas como el Congo o Sudan.

En línea con lo anterior, el detrimento en el indicador de Estado de Derecho refleja cómo los ciudadanos venezolanos han disminuido su confianza en las reglas existentes, ante la falta de coherencia institucional. Esta ineficiencia administrativa se puede evidenciar en aspectos tan básicos como el irrespeto a los derechos de propiedad, ya que durante el último lustro Venezuela se ha mantenido por debajo de sus homólogos de la región en el Índice Internacional de Derechos de Propiedad construido por la organización internacional *Property Rights Alliance* (Gráfico 5.2). Más aún, para el año 2013, este país ocupó el deshonroso puesto 126 sobre 130 países del mundo evaluados con este indicador.

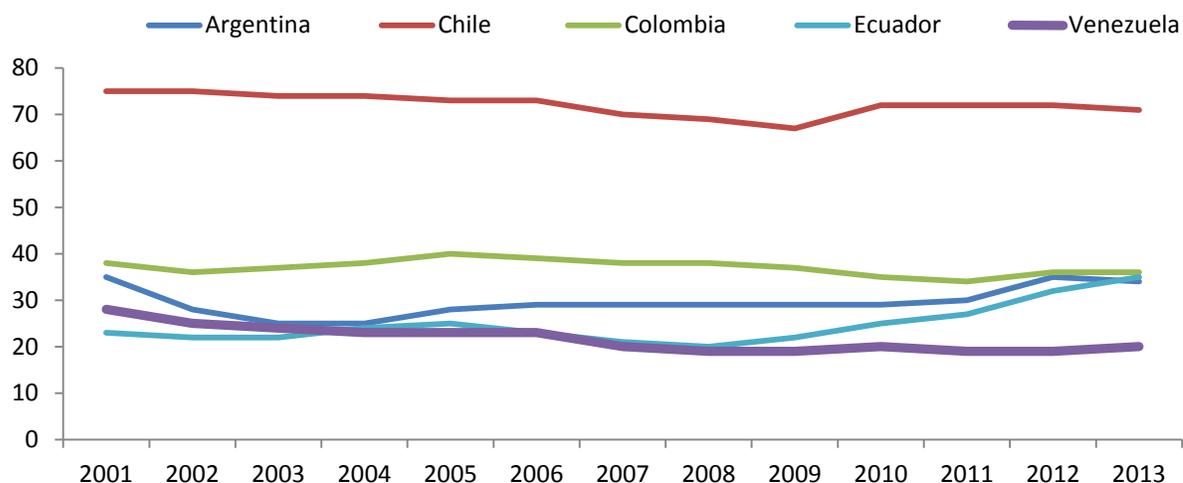
#### **Gráfico 5.2. Índice Internacional de Derechos de Propiedad**



Fuente: Property Rights Alliance

Adicionalmente, el nivel de corrupción es otro de los indicadores donde se encuentra peor situado este gobierno. Según el Índice de Percepción de Corrupción, publicado por la agencia Transparencia Internacional, Venezuela se ha mantenido en un precario nivel de 20 puntos (sobre 100) en los últimos siete años, proyectándose así como una de las naciones con mayor riesgo de corrupción en el sector público (Gráfico 5.3). De hecho, para el año 2013, este fue el penúltimo país con mayor percepción de corrupción en Latinoamérica, sólo por encima de Haití. Estos alarmantes niveles obedecen, entre otros factores, a los escándalos de corrupción en los últimos años, en los cuales se han visto involucradas importantes figuras del oficialismo y directivos de las empresas públicas (como PDVAL y Ferrominera), así como a la colosal cantidad de dinero que es fraudulentamente importada, gracias al mercado negro de dólares generado desde la regulación de la tasa de cambio.

**Gráfico 5.3. Índice de Percepción de Corrupción\***



Fuente: Transparencia Internacional

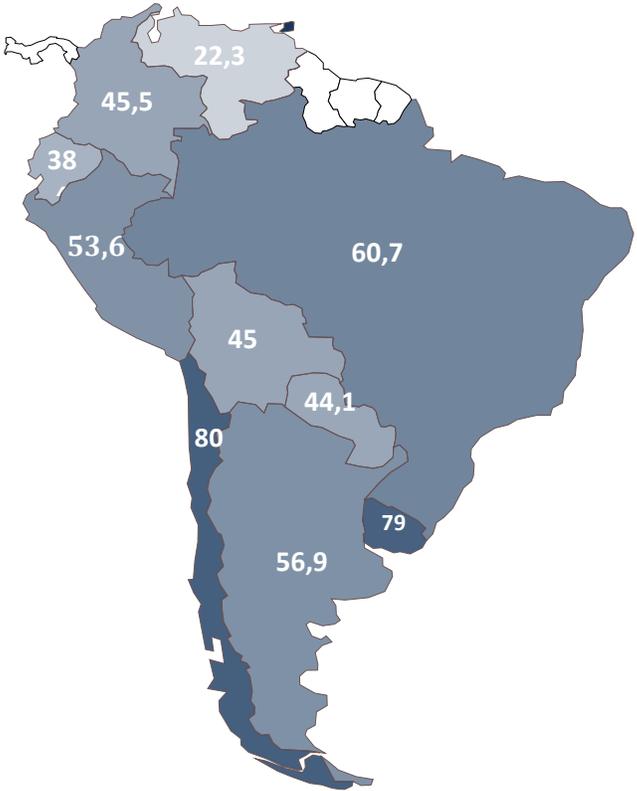
\*Este Índice mide en una escala de cero (percepción de altos niveles de corrupción) a cien (percepción de muy bajos niveles de corrupción).

Aunque Venezuela ha mejorado su posición en el Índice de Estabilidad Política en los últimos dos años, este se mantiene en el quintil más bajo del planeta, indicando así que la población venezolana cuenta con una alta preocupación con respecto a los posibles acontecimientos que puedan desestabilizar al Gobierno. Adicionalmente, Venezuela se ubica entre los 10 países con más secuestros del planeta y ocupa la tercera casilla en los países con mayor número de homicidios dentro del continente americano.

Finalmente, el Gobierno venezolano ocupó la última posición dentro del continente en el año 2012 en el Índice de Voz y Rendición de Cuentas que construye el Banco Mundial (Gráfico 5.4). Así, el Gobierno demuestra no estar preparado para rendir cuentas y ser auditado tanto por los ciudadanos como por las distintas instituciones democráticas y medios de comunicación. Claro ejemplo de lo anterior es el alto nivel de censura que persiste en esta nación, ya que, según la Organización No Gubernamental (ONG) Freedom House, Venezuela es el país latinoamericano con menor libertad en la red, después de Cuba. Un factor que exacerbó esta situación fue la agresiva expulsión de los

representantes de la organización Human Rights Watch, justo después de manifestar la precaria situación de los derechos humanos en el año 2008.

**Gráfico 5.4. Índice de Voz y Rendición de Cuentas (2012)\***  
**(Porcentaje de países del mundo con menor indicador)**



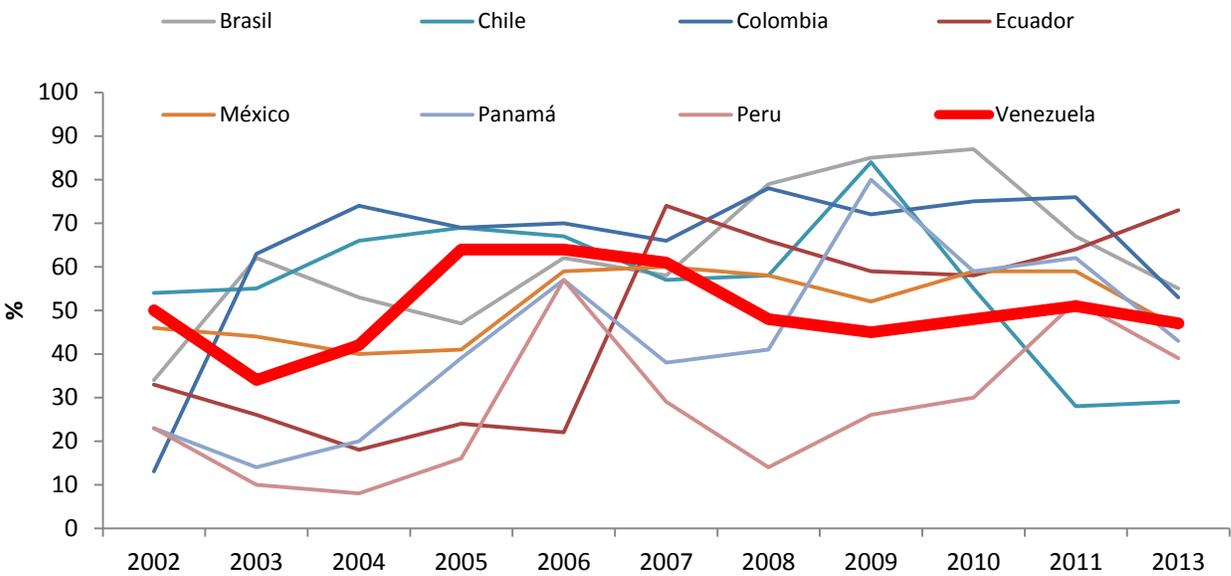
Fuente: Banco Mundial

\* Indica el rango percentil entre todos los países en el mundo; 0 corresponde al rango más bajo, mientras 100 corresponde al rango más alto

## 5.2 Favorabilidad

Pese a la situación descrita en la sección anterior, la aprobación de población con respecto a la gestión del gobierno venezolano en los últimos años se caracteriza por la polarización fuerte entre quienes lo apoyan y quienes se oponen al régimen vigente desde la entrada al poder del Presidente Chávez. En efecto, según la encuesta del Latinobarómetro, la cual reúne 19.000 entrevistas en 18 países de América Latina y el Caribe, la aprobación de la gestión del gobierno venezolano osciló entre 40 y 60% entre 2002 y 2011 (Gráfico 5.5). Llama la atención que en el año 2013, el nivel de aprobación de este país superó con creces los resultados obtenidos por economías de alto crecimiento como Chile, Perú o Panamá.

**Gráfico 5.5. Aprobación de la gestión del gobierno que encabeza el Presidente\***



Fuente: Latinobarómetro

\* No se incluye la información para el año 2012 ya que esta corporación no presentó ningún informe en ese año.

Sin embargo, el nivel de popularidad del gobierno venezolano no fue homogéneo durante la primera década del siglo XXI. En primera instancia, los niveles de popularidad presentaron sus niveles más bajos a finales del año 2002 y mediados de 2003, como consecuencia del paro petrolero, el cual es considerado como la mayor huelga patronal de

la historia latinoamericana. Este suceso fue radicalmente finiquitado por el Gobierno por medio de masivos despidos y rigurosas medidas de control sobre la economía, dejando como saldo una sociedad fraccionada y la única derrota del régimen en un referendo constitucional. Sin embargo, poco tiempo después del paro, entre el año 2004 y 2008, en contra de todos los pronósticos, la Revolución Bolivariana logró recuperar su favorabilidad, en virtud del dramático incremento de los precios del petróleo y del significativo aumento de los programas sociales. Finalmente, para finales de 2008 y todo el 2009, esta favorabilidad se vio nuevamente disminuida, como consecuencia de la significativa caída de los precios del petróleo, lo que produjo la derrota del partido oficial en las elecciones legislativas del 2010.

Dentro de este contexto, podemos concluir que la aprobación de los 14 años de los gobiernos del presidente Chávez, que fue en promedio de un 53%, dependió de al menos tres factores. Por un lado, fue clara la relación con respecto al comportamiento del petróleo, el cual determina tanto la situación de la economía venezolana como la capacidad de inversión del gobierno central. En efecto, hemos calculado una correlación positiva de 0.31 entre la popularidad del gobierno venezolano y el precio del petróleo entre el año 2002 y el 2013. Sin embargo, esta relación no es exclusiva a este país, sino que es un fenómeno universal que se presenta en la mayoría de países dependientes de industrias extractivas. Lo anterior ocurre por la fuerte dependencia que existe entre las políticas y los ingresos extraordinarios que estas industrias producen.

Adicionalmente, fue clara la relación positiva existente entre la favorabilidad gubernamental y el significativo incremento de los programas sociales. Durante la última década, estos programas, concentrados en las denominadas “misiones bolivarianas”, aumentaron el gasto social del gobierno en un 60.6% en frentes como la educación, alimentación, construcción, salud y la preparación en trabajo. Esto permitió que la población mejorara considerablemente su condición de vida, en la medida que el

porcentaje de la población en condición de pobreza, según el Banco Mundial<sup>14</sup>, disminuyó de un 50,4% en 1998 a 25,4% en el año 2012, así como las tasas de desempleo y de desigualdad cayeron a sus niveles más bajos en los últimos años.

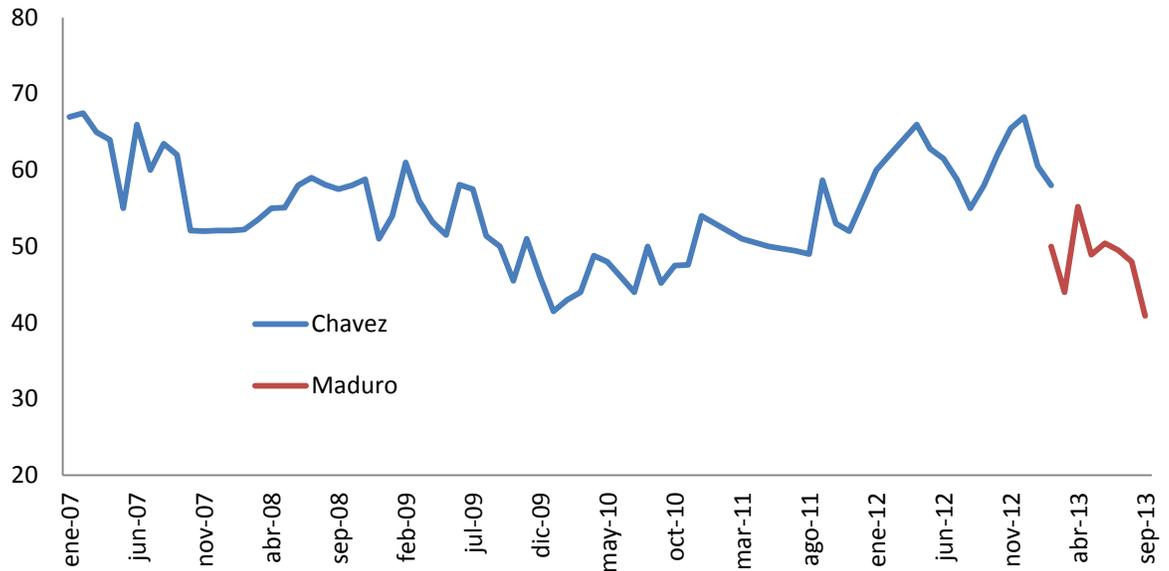
Un factor adicional que incidió de forma negativa en la favorabilidad de la “Revolución Bolivariana” fue la inflación, la cual fluctuó constantemente durante la última década, con un aumento particularmente fuerte en el período más reciente. Calculamos que la inflación y la aprobación del gobierno presentaron una correlación negativa del 0.47 entre el año 2002 y el año 2013, indicando que esta relación fue incluso mayor que aquella entre popularidad y precios del petróleo, a la que hicimos referencia anteriormente.

Desde el 5 de marzo de 2013, tras la muerte del presidente Hugo Chávez, la percepción de la población venezolana con respecto a su gobierno tuvo un cambio radical. En efecto, desde la posesión de su sucesor, Nicolás Maduro, la favorabilidad del gobierno cayó a sus niveles más bajos del último lustro (Gráfico 5.6). Así, desde esta fecha, empezó un ambiente político colmado de incertidumbre, enmarcado en un contexto donde la inflación, la corrupción e inseguridad han aumentado en forma considerable.

### **Gráfico 5.6. Favorabilidad del gobierno**

---

<sup>14</sup>Condición de pobreza medida como la tasa de incidencia de la pobreza sobre la base de línea de pobreza nacional.



Fuente: Datanalisis

Esta inestabilidad política puede ser atribuida a diferentes circunstancias. Por un lado, las sonoras acusaciones realizadas por líderes de oposición sobre serias medidas fraudulentas en los procesos de elección, exacerbaron la polarización existente entre la población venezolana. Por el otro, el nuevo líder del oficialismo parece no reunir las mismas cualidades de liderazgo y carisma de su predecesor, generando así una lluvia de críticas tanto por parte de los integrantes de su mismo partido como por los del opositor. De hecho, las disidencias internas en el gobierno son cada vez más evidentes y han facilitado el surgimiento de candidatos por fuera del Partido Socialista Unido de Venezuela (PSUV). Adicionalmente, el descontento social, provocado por el amplio desabastecimiento de productos básicos y el encarecimiento de los productos, impuso un techo a la posibilidad de lograr absorber un importante capital social.

No obstante, en lo corrido de su corto mandato, Nicolás Maduro se ha encargado de mantener el legado de Chávez. En efecto, durante los últimos meses, este presidente anunció severas medidas de regulación y control sobre algunos sectores de la economía.

Más aún, en la primera semana de diciembre, fue aprobado por la Asamblea Nacional el Plan Patria, proyecto para la gestión administrativa del próximo lustro, que pretende consolidar todas las políticas de la Revolución Bolivariana y construir las bases para un nuevo modelo socialista. Por su parte, frente al descontento social, ocasionado por la escasez de productos básicos y las drásticas medidas implementadas por el gobierno, el presidente Maduro ha decidido atribuirle estos problemas a mentiras de la oposición y conspiraciones del “fascismo”.

Pese a la debacle descrita anteriormente, el oficialismo parece seguir ocupando el primer plano del escenario político. Los resultados de las recientes elecciones municipales, en las cuales el chavismo sumó 5,1 millones de votos frente a 4,4 millones de votos del partido opositor, confirmaron que el oficialismo continúa siendo la fuerza política más importante del país. Sin embargo, estos resultados también indicaron que la oposición ha ido ganando terreno en este frente, al conseguir arrebatarle al oficialismo municipios importantes como Valencia, Maturín, Barquisimeto y Barinas, a la vez que mantuvo la Alcaldía de Metropolitana de Caracas y Maracaibo. Dentro de este contexto, el clima venezolana se enrarece cada vez más en la medida que hay represión sobre la oposición, se hace cada vez más inminente un reajuste cambiario y la divergencia dentro del gabinete ministerial aumenta paulatinamente.

### **5.3 Perspectivas**

Como se mencionó anteriormente, de cara al futuro, se cuenta con un panorama difuso en cuanto al clima político. En lo que respecta al oficialismo, es claro que su prioridad es acelerar la implementación de la agenda radical de Chávez. No obstante, esta facción debe enfrentar importantes desafíos que impiden el progreso hacia este objetivo. En primera instancia, los altos niveles de inflación, la escasez de productos y la corrupción requieren de soluciones urgentes, ya que fomentan notablemente el descontento social. En segunda instancia, se hace inminente la devaluación de moneda, la cual puede exasperar el inconformismo de los venezolanos frente a su gobierno. Dentro de estos dos

escenarios, la unificación de la administración pública resulta indispensable, sin embargo, el gabinete ministerial se encuentra dividido en torno a la ruta que se debería seguir para el rediseño de la política pública.

En el próximo año se espera que el presidente Maduro tome el liderazgo de su gobierno e implemente virajes significativos en la política pública. En ese sentido, aprovechando el capital político obtenido en las últimas elecciones y la calma posterior a ellas, se prevé que el gobierno venezolano busque soluciones más pragmáticas. De hecho, algunos analistas predicen que se implementará una devaluación gradual de la moneda (con varios tipos de cambio dependiendo del uso de las divisas), que podría afectar levemente la favorabilidad gubernamental, sin poner en riesgo las próximas elecciones del año 2015. En adición, la precaria situación de los indicadores de institucionalidad podría llevar a un cambio del discurso del Gobierno Nacional, incluso considerando la opción de acercarse al sector privado.

En cuanto a la oposición, este grupo tampoco tiene un panorama despejado en el futuro. Tras los últimos resultados electorales, en los cuales el gobierno se proclamó como rotundo campeón, se han empezado a generar notables divergencias entre sus copartidarios. De igual forma, los fuertes controles políticos implementados por el Presidente contra los miembros del partido opositor, imponen una notable barrera para su participación, así como inhiben su capacidad de gestión. No obstante, en el corto plazo se espera que, en paralelo a las políticas implementadas por Maduro, este grupo logre reunificarse y realice un fuerte contrapeso contra el Gobierno Nacional.

Por su parte, con la aprobación del Plan Patria se espera un detrimento aún mayor de los índices de gobernabilidad en Venezuela, en la medida que omite tres conceptos fundamentales para la democracia. Por una parte, el concepto de ciudadano es sustituido por el del pueblo, logrando así la enajenación del individuo al colectivo. Por otra parte, se deroga el Estado federal, al no existir en el plan los conceptos de estados y municipios,

órganos del poder y de realización de la democracia. Adicionalmente, el concepto de propiedad privada es también abolido dentro del plan, ya que la propiedad se convierte en comunal, colectiva o pública.

Finalmente, como se expuso anteriormente, el comportamiento del precio del petróleo es un factor que también puede tener un impacto sustancial en el clima político, en tanto determina la situación de la economía venezolana como la capacidad de inversión del gobierno central. Aunque, según Latin Focus Consensus Forecast se espera que el precio del crudo se mantenga en niveles favorables en los próximos años, la verdad es que este índice es bastante impredecible dada su alta volatilidad. En ese sentido, el Gobierno Nacional podría empezar a implementar políticas contra cíclicas que mitiguen esta dependencia absoluta y eviten el riesgo del colapso de los entes administrativos.

## Capítulo 6

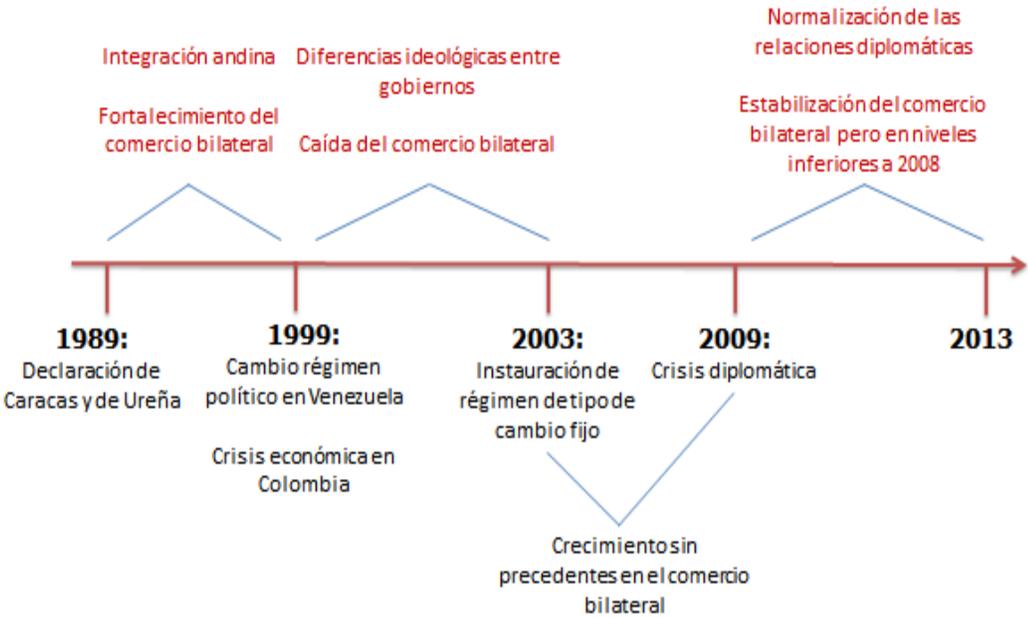
### Impacto de Venezuela sobre la economía colombiana

Los vínculos entre las economías de Colombia y Venezuela son apenas naturales, si se tiene en cuenta que - además de los lazos históricos y culturales - estos países comparten una frontera de más de dos mil kilómetros. Entre esos vínculos se ha destacado tradicionalmente el comercio bilateral de bienes y servicios y el movimiento de personas que pasan a uno u otro lado de la frontera a aprovechar las ventajas del mercado laboral o del comercio al por menor, dependiendo del dinamismo económico y de la coyuntura cambiaria de cada país. A partir del cambio de régimen político que se dio en Venezuela en 1999, las diferencias entre los modelos económicos de ambos países han repercutido en tensiones políticas. En ese contexto, el estado de las relaciones diplomáticas y políticas se ha convertido en un factor adicional que afecta las relaciones comerciales y el movimiento de personas en las fronteras.

Durante los últimos veinte años, las relaciones bilaterales entre ambos países pueden categorizarse en cuatro periodos (Gráfico 1). El primero, tuvo lugar entre 1989 y 1998 y se caracterizó por la profundización de las relaciones económicas y la intensificación de la integración Andina, tras un extenso periodo de disputas en torno a la definición de los límites territoriales. Luego, entre 1999-2003 se produjo un marcado deterioro de las relaciones comerciales, producto de la crisis que atravesaron ambas economías y a las diferencias en los modelos económicos y de integración con el resto del mundo (en particular con EE.UU.). Pese a que las controversias se intensificaron desde 2003, año en que se instauró el régimen de tipo de cambio fijo en Venezuela, el periodo 2004-2008 estuvo caracterizado por una mayor cooperación pragmática y oportunista entre ambos gobiernos, que desembocó en un crecimiento sin precedentes en el comercio entre sus economías. Lo anterior ocurrió en medio de un alto dinamismo económico, donde Venezuela presentó tasas de crecimiento de dos dígitos impulsada por los ingresos petroleros, mientras Colombia se expandía también a tasas históricamente

altas, de alrededor de 5% anual. Finalmente, tras la crisis diplomática de 2009, que se produjo como consecuencia del contundente rechazo del Gobierno venezolano frente a la decisión de Colombia de establecer un acuerdo militar con EE.UU., el comercio bilateral se mermó significativamente y, aunque en los años posteriores se ha recuperado, se estabilizó en niveles muy inferiores a los observados en 2008. Así, durante los últimos tres años, los esfuerzos diplomáticos se han concentrado, sin éxito, en lograr que el grado de integración comercial entre ambas naciones retorne al punto en que se encontraba un lustro atrás.

Gráfico 6.1: Relaciones comerciales entre Colombia y Venezuela 1989-2013



Fuente: Elaboración de Fedesarrollo

El comercio bilateral es uno de los mecanismos por medio de los cuales la economía venezolana impacta directamente a Colombia. Sin embargo, reducir el efecto que tiene Venezuela sobre la economía colombiana al mero intercambio de bienes y servicios, implica ignorar el impacto que tienen otros canales tales como la migración, las remesas y la inversión extranjera directa. Lo propio ocurre con el contrabando, que si bien hace parte del comercio entre ambos países, es un tema que merece especial atención, no

solo por la magnitud del problema sino porque sus efectos no son contabilizados en las cuentas oficiales, por tratarse de actividades al margen de la ley.

La importancia relativa de tales factores sobre la economía colombiana ha variado a lo largo de los años. Por ejemplo, la relevancia de canales como el comercio legal de bienes y servicios entre ambos países, así como la de la inversión extranjera directa (IED) de venezolanos en Colombia, ha cedido frente a los crecientes problemas asociados al contrabando. Por su parte, las difíciles circunstancias que han acompañado a al sector privado venezolano durante los últimos años, han incentivado la migración de personas venezolanas al país, efecto que pese a las dificultades para cuantificarlo, es cada vez más significativo. En el caso de las remesas, a pesar del excepcional crecimiento que ha registrado en los últimos diez años, el impacto que tiene sobre la economía colombiana sigue siendo restringido.

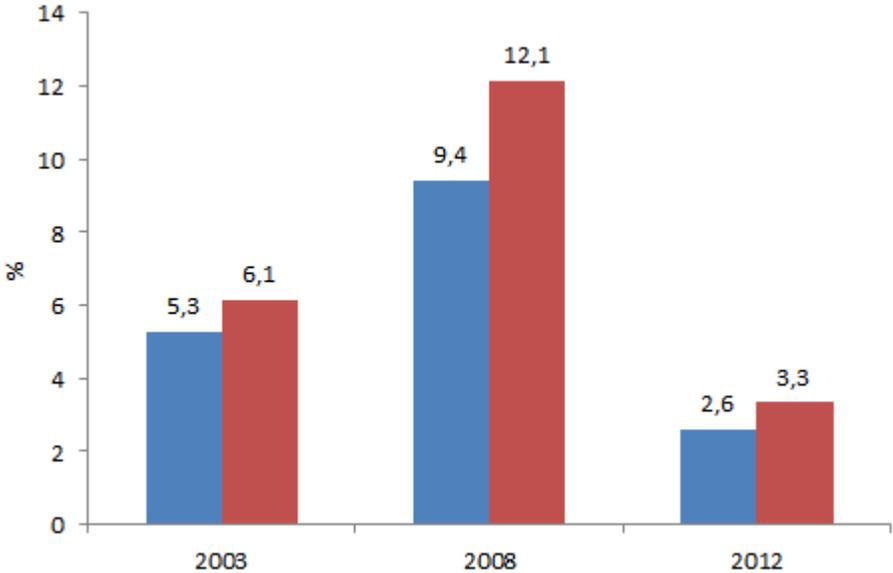
En suma, es posible afirmar que la caracterización del impacto de Venezuela sobre la economía colombiana ha presentados variaciones significativas durante los últimos años. El comercio con Venezuela ahora tiene menor relevancia en la economía colombiana, pero otros canales han emergido en respuesta a las actuales condiciones de la economía venezolana. Concretamente, en la actualidad, factores como el contrabando, el aumento en las remesas desde Venezuela y los flujos migratorios de venezolanos hacia Colombia, son canales de transmisión que impactan (o en el caso de las remesas podrían llegar a impactar) directamente sobre la economía del país. Mientras que los dos primeros se han profundizado recientemente como consecuencia de los estrictos controles en la asignación de divisas y la creciente brecha entre la tasa de cambio del mercado paralelo y la tasa de cambio oficial, el influjo de migrantes venezolanos ha respondido a las mejores oportunidades laborales y de negocio que ofrece Colombia.

# 6.1 Canales de transmisión del impacto del desempeño de Venezuela en Colombia

## 6.1.1 Comercio bilateral

Tras un periodo de fuerte crecimiento en el volumen de comercio con Venezuela, la actividad comercial entre ambos países presentó una desaceleración significativa en el último lustro (Gráfico 6.2). Ello se unió al fuerte incremento en las exportaciones colombianas de combustibles al resto del mundo para explicar una caída importante en la participación del comercio con Venezuela sobre el comercio total de Colombia, la cual disminuyó a tal punto que hoy por hoy se ubica 2,7 pps por debajo del nivel de 2003 y 6,8 pps por debajo del de 2008. De esta forma, Venezuela pasó de ser el quinto socio comercial de Colombia en 2007 al octavo seis años después, siendo superado por España, Alemania y Ecuador. Aún así, Venezuela sigue siendo el segundo mercado internacional, después de EEUU para las exportaciones industriales de Colombia.

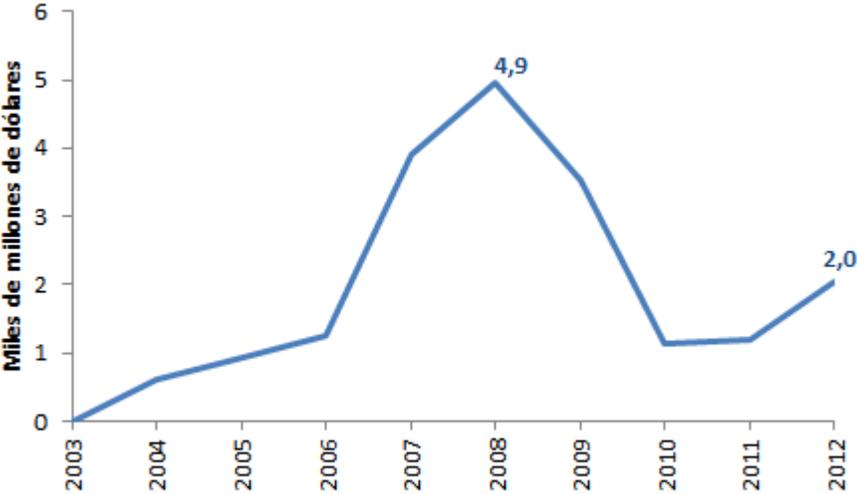
Gráfico 6.2: Participación del comercio con Venezuela en el comercio internacional de Colombia



Fuente: ITC - DIAN

La balanza comercial entre ambos países ha sido superavitaria para Colombia en los últimos diez años (Gráfico 6.3). Durante el periodo de auge en las relaciones comerciales entre Colombia y Venezuela, las exportaciones crecieron a un ritmo superior al de las importaciones, por lo que el tamaño del superávit tendió a aumentar en esos años alcanzando un pico de casi USD5 mil millones en 2008. Sin embargo, entre 2009 y 2012 la tendencia se revirtió, tocó piso en 2010 (USD1,1 mil millones) y luego se recuperó levemente, con lo cual el saldo a favor de Colombia se situó en USD2 mil millones en 2012.

Gráfico 6.3: Balanza comercial entre Colombia y Venezuela



Fuente: DANE

**6.1.1.1 Exportaciones**

El periodo 2003-2008 registró un ingente crecimiento anual compuesto de las exportaciones del orden del 43%. Así, las ventas externas pasaron de menos de USD700 millones a principios del nuevo milenio a más de USD6 mil millones en 2008. Sin embargo, tras el cierre comercial ordenado por el ex presidente Hugo Chávez en 2009, las ventas colombianas a Venezuela disminuyeron 65% anual en 2010, lo que correspondió a una caída de USD2,6 mil millones en tan solo un año, cifra equivalente a las exportaciones registradas en todo 2012. Aunque después de la normalización del impase político las ventas a Venezuela han tendido a aumentar nuevamente, lo cierto es que la medida del

Gobierno venezolano, lejos de generar un impacto transitorio, afectó de manera permanente las relaciones comerciales entre ambos países. Tanto así que a la fecha las ventas de productos colombianos en ese país representan menos de la mitad del nivel alcanzado en el periodo previo a la disputa entre ambos gobiernos (Gráfico 6.4).

Gráfico 6.4: Exportaciones de Colombia a Venezuela



Fuente: ITC - DIAN

Gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones colombianas de combustibles y a una diversificación de destinos importante en las exportaciones de manufacturas, la caída en las ventas externas a Venezuela no generó mayor impacto sobre las exportaciones totales de Colombia. De hecho, en medio de la contracción de las ventas a Venezuela, las exportaciones de Colombia crecieron 21% anual en 2010. Lo anterior responde a la recomposición de los destinos de las exportaciones, donde la menor actividad comercial con Venezuela fue suplida por países como Ecuador, Perú y Brasil, hacia donde la venta de productos creció por encima del 40% en cada país en el año 2010.

Más aun, incluso en los sectores donde el valor de las exportaciones a Venezuela es mayor, la disminución registrada en las mismas en 2010 no tuvo efecto alguno sobre las ventas externas de dichos sectores. Por ejemplo, en el caso de los productos

manufactureros y de materias plásticas (uno de los sectores que más exporta a Venezuela), la caída registrada en las ventas a Venezuela fue más que compensada por el incremento de las exportaciones a Brasil, Perú, Chile y Ecuador (mientras que las ventas externas a Venezuela cayeron desde USD150 millones en 2009 hasta USD58 millones en 2010, las exportaciones a Brasil, Perú y Chile aumentaron desde USD287 millones hasta USD449 millones en el mismo periodo de referencia)

Por su parte, a nivel de sectores, el periodo 2009-2012 estuvo caracterizado por la reducción en las exportaciones de la mayoría de productos. Mientras que en 2012 las ventas a Venezuela de alimentos, materias plásticas y manufacturas, electrodomésticos y papelería representaron la mitad de las exportaciones de 2008, las de cosméticos se redujeron en más de un 65% en el mismo periodo. En contraste, los sectores de combustibles y fundición, hierro y acero fueron los únicos que presentaron un dinamismo sostenido durante los últimos diez años, creciendo a tasas de dos dígitos. De esta forma, se observa que el incremento generalizado en las ventas externas a Venezuela de todos los sectores durante el periodo 2002-2008, fue revertido entre 2009-2012 a causa del mal desempeño de los sectores asociados a actividades industriales (Cuadro).

En lo corrido del año en curso a octubre, las ventas a Venezuela evidencian una caída de dos dígitos que contrasta con el crecimiento exhibido en 2012, cuando las exportaciones crecieron cerca de 50% anual. Tal comportamiento se explica principalmente por la contracción en electrodomésticos (-41,2% anual), papelería (-24,1%) y materias plásticas (-21,8%). Además, la disminución en las exportaciones no tradicionales<sup>15</sup> hacia el vecino país se acentuó entre julio y octubre del año en curso, reduciéndose 20,1%, cifra que se compara desfavorablemente con la caída registrada entre enero y octubre (-10,2%) y con la disminución en las ventas externas totales (-5,1% entre julio y octubre).

---

<sup>15</sup> sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas, ni fundición, hierro y acero

Cuadro 6.1: Evolución de las exportaciones a Venezuela por sectores

Sectores	Año completo					Enero-octubre		
	Valor FOB (USD millones)			Crecimiento anual compuesto (%)		Valor FOB (USD millones)	Variación anual (%)	
	2002	2008	2012	2002-2008	2009-2012	2012	2013	2013-2012
Combustibles	13	150	551	42,6	29,8	492	392	-20,3
Alimentos	98	869	447	36,7	-12,5	363	526	44,8
Electrodomésticos	41	227	122	27,8	-11,7	99	58	-41,2
Materias plásticas y manufacturas	82	265	140	18,2	-11,9	125	97	-21,8
Farmacéuticos	61	100	90	7,2	-2,0	72	71	-0,3
Fundición, hierro y acero	12	28	49	12,9	11,4	41	44	5,3
Cosméticos	31	180	70	28,3	-17,1	58	56	-4,6
Papelería	74	255	146	19,2	-10,5	85	64	-24,1
Otros	710	4.018	940	28,1	-25,2	827	587	-29,1
Total	1.122	6.092	2.556	27,3	-15,9	2.162	1.895	-12,3
Total sin combustibles ni fundición, hierro y acero	1.097	5.913	1.956	27,2	-19,8	1.670	1.503	-10,0

Fuente: Comtrade

#### 6.1.1.2 Importaciones

En línea con el comportamiento de las exportaciones, durante la primera mitad de la década pasada las importaciones provenientes de Venezuela presentaron un crecimiento significativo. A partir del año 2006, donde las compras a Venezuela alcanzaron su pico (USD1.500 millones equivalentes al 5% de las compras colombianas en el exterior), tanto las importaciones como su participación en las compras externas totales comenzaron a ceder, hasta llegar al mínimo nivel en 2010 (USD304 millones correspondientes al 0,7% de las importaciones totales de Colombia), para finalmente estabilizarse alrededor de USD540 millones en 2011 y 2012 (Gráfico 6.5).

Gráfico 6.5: Importaciones de Colombia procedentes de Venezuela



Fuente: ITC – DIAN

Las restricciones de oferta de productos en Venezuela se ven reflejadas en la disminución de las compras externas colombianas de todos los capítulos de partidas arancelarias provenientes de ese país (sin excepción) durante el último lustro. Dentro de los principales productos que Colombia importaba de Venezuela en 2006 y 2007, resaltan los metales (hierro y acero), productos químicos orgánicos y aluminio. En el caso del hierro y el acero, vale decir que además de que las importaciones se han reducido casi por completo (en la actualidad representan apenas el 8% del valor de las compras de hace seis años), hoy por hoy Colombia de hecho exporta estos productos a Venezuela.

En cualquier caso, es posible afirmar que la menor capacidad de abastecimiento de bienes y servicios por parte de Venezuela no es un tema de preocupación para la economía colombiana que, impulsada por la suscripción de acuerdos comerciales con países de distintas regiones del mundo<sup>16</sup>, ha encontrado vendedores (incluso en algunos casos con mejores condiciones de calidad y precio) de los productos que necesita bien sea

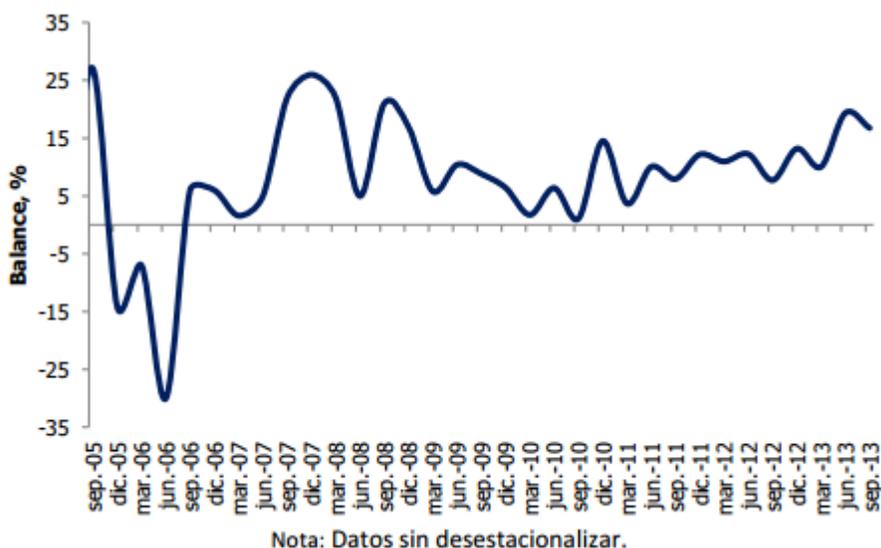
<sup>16</sup> Actualmente Colombia ha suscrito acuerdos de libre comercio con Canadá, Chile, Estados Unidos, la Unión Europea, entre otros.

para el consumo doméstico o para la incorporación de los mismos como insumos en procesos productivos.

#### **6.1.1.3 Contrabando**

El contrabando de productos provenientes de Venezuela no es, ni mucho menos, un problema reciente. En las décadas anteriores a los noventa, cuando los aranceles y restricciones cuantitativas a las importaciones eran considerablemente más altas en Colombia que en el vecino país, el contrabando desde Venezuela era una vía para eludir esos controles. Más recientemente, en los distintos períodos en que Venezuela ha tenido tasas de cambio múltiple, Colombia ha aparecido como destino de productos importados a Venezuela y reexportados a nuestro país como canal para el arbitraje cambiario. Específicamente, tras la implementación del régimen de tipo de cambio fijo en 2003, el surgimiento del mercado paralelo de divisas (como consecuencia de la escasez relativa de dólares) y el fortalecimiento de las políticas sociales basadas en el subsidio de productos de primera necesidad, el contrabando ha emergido como uno de los negocios más rentables en las zonas fronterizas entre Colombia y Venezuela durante la última década. En particular, la reciente coyuntura de la economía venezolana, en la que la tasa de cambio del mercado paralelo es diez veces superior a la tasa de cambio oficial (6,3 bolívares por dólar), ha generado un enorme incentivo al contrabando de productos desde Venezuela hacia Colombia. Un indicio de ello es el aumento en la percepción de contrabando por parte de los industriales en Colombia que se detecta en las encuestas de opinión empresarial que realiza Fedesarrollo entre industriales y comerciantes, la cual, pese a que ha mantenido una tendencia creciente desde principios de 2011, presenta un incremento en su pendiente desde marzo de 2013, alcanzando el máximo nivel del último lustro en el último septiembre (Gráfico 6.6).

Gráfico 6.6: Percepción de contrabando en actividades industriales



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo

Las escasas cifras disponibles reafirman que las actividades de contrabando han aumentado en los últimos años. En el caso del comercio ilegal de combustibles, se estima que en lo corrido del año en curso el consumo ha crecido 5% anual, mientras que el contrabando de estos productos se ha incrementado en más de 20%, aprovechando no solo el diferencial cambiario sino el enorme subsidio que recibe la gasolina en el vecino país. En lo referente al mercado de vehículos automotores y sus repuestos, Asopartes calcula que en 2013 el contrabando de esos bienes genera pérdidas de 660 millones de pesos en impuestos, cifra que supera todo precedente en el sector. En cuanto al contrabando total incautado por la Policía Fiscal y Aduanera (Polfa), el valor de las mercancías ha aumentado a tasas superiores al 25% desde 2010, lo que se encuentra asociado al mayor influjo ilícito de productos de origen venezolano. Finalmente, las cifras de la DIAN, reflejan que durante el primer semestre de 2013, se incautaron productos valorados en más de 5.300 millones de pesos, dentro de los que se destacan: arroz (886 millones de pesos), medicamentos (571 millones), lácteos (385 millones), productos de aseo (371 millones) y bovinos vivos (889 millones).

La reciente profundización del contrabando originado en Venezuela responde a varias explicaciones. En primer lugar, la creciente brecha entre la tasa de cambio del mercado negro y la del mercado oficial, que en la actualidad se ubica en niveles récord, genera incentivos perversos, por cuanto permite que los productores e importadores venezolanos vendan productos por los cuales pagaron una tasa sustancialmente menor a la del mercado paralelo, reciban dólares a cambio y luego intercambien esos dólares por bolívares a la tasa no oficial, percibiendo un margen que puede superar hasta en diez veces el valor de la inversión. Además, en el caso de algunos bienes y en particular de productos de primera necesidad, el atractivo del contrabando cuenta con la ventaja adicional de que se trata de productos subsidiados por el Gobierno. El ejemplo más claro es el de la gasolina. Un galón de gasolina en Venezuela cuesta 121 pesos colombianos cuando se lo calcula a la tasa de cambio libre. Lo que significa que el precio en Colombia (cuyo valor oscila alrededor de 8.400 pesos) es cerca de 70 veces más alto. Si bien es cierto que en las estaciones de gasolina ubicadas cerca de la frontera con Colombia el precio por galón es de 770 pesos colombianos (escenario en el que de cualquier manera persiste un alto margen de ganancia), el combustible contrabandeado no proviene de tales establecimientos sino de grandes convoyes que se movilizan desde el interior del país. Como si fuera poco, el modus operandi del negocio ya no se basa solamente en el esquema de los tradicionales “pimpineros”, sino que ha migrado a estructuras más complejas que incluyen redes de bandas criminales que además de estar siempre armados y escoltados, ofrecen, con éxito, sobornos a funcionarios públicos tanto venezolanos como colombianos, lo que dificulta aún más el control de dichas actividades.

Aunque el contrabando abarca un amplio universo de productos provenientes de Venezuela, destacándose los bienes básicos (alimentos, y artículos de aseo, principalmente), bovinos vivos, medicamentos, cemento y textiles, entre otros, el principal problema radica en los combustibles y, en especial, de gasolina. Además de los aspectos mencionados anteriormente, el fenómeno ha cobrado aún más importancia en los últimos meses, en medio de la decisión del Gobierno venezolano de suspender las entregas de

combustible por parte de PDVSA a Norte de Santander desde mayo de 2013. Esta medida obliga a que el consumo en esa región sea abastecido bien sea con producción doméstica (a mayor costo) o con contrabando.

Debido a que la capacidad operativa de la DIAN permite revisar apenas el 7-10% de la mercancía que entra al país, resulta inviable determinar a ciencia cierta el efecto agregado del contrabando en el país. No obstante, se estima que entre el 10 y 15% del consumo de combustibles en Colombia corresponde al contrabando proveniente de Venezuela, lo que según cifras de la DIAN, ha traído consigo una contracción en el recaudo del impuesto al combustible de 16% anual en 2013, con lo cual el costo fiscal del contrabando de combustibles oscilaría alrededor de 900 mil millones de pesos al año<sup>17</sup>.

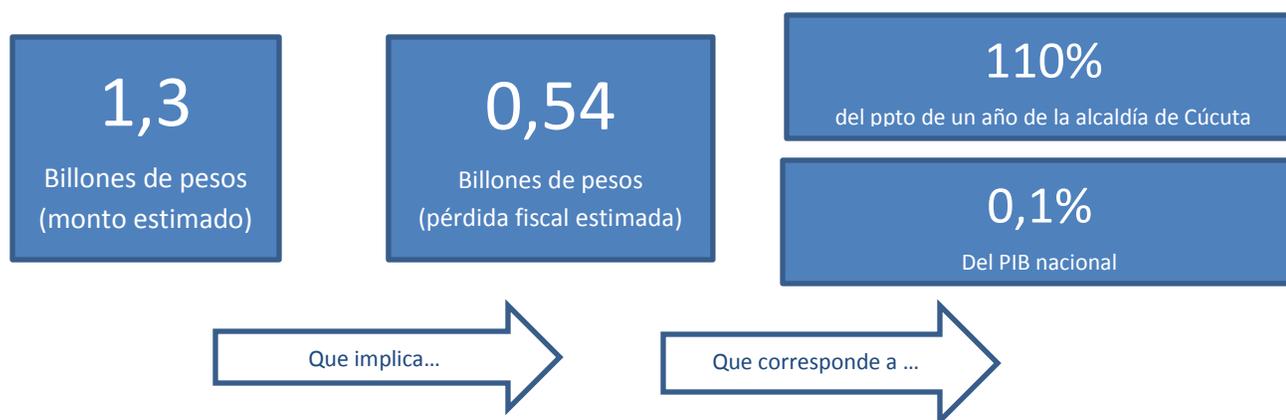
Cálculos realizados con cifras del Ministerio de Minas y Energía revelan resultados que aunque menores a los estimados por la DIAN, dan cuenta de la gravedad del problema. Partiendo de la base de que el contrabando representa el 15% del consumo de combustibles en Colombia y que el consumo anual es de 996 millones de galones, el contrabando de estos productos sería algo menor a 150 millones de galones en 2013, que al precio actual de la gasolina (8.366 pesos por galón) indicaría que el valor de la gasolina contrabandeada a precios de mercado en Colombia correspondería a 1,3 billones de pesos, es decir, 0,2% del PIB. Ahora bien, haciendo un ejercicio contra factual, se encuentra que si la gasolina que entra de manera ilegal al país fuera producida y comercializada legalmente en el mercado doméstico, el recaudo fiscal aumentaría en alrededor de 540 mil millones de pesos (más de medio punto porcentual del recaudo tributario total), cifra que superaría en 100 mil millones de pesos el presupuesto de un año de la alcaldía de Cúcuta<sup>18</sup> (Gráfico 6.7).

---

<sup>17</sup> Esta información corresponde a la nota de prensa de Portafolio “Cerca de 15% del combustible en Colombia es de contrabando” publicado el 2 de diciembre de 2013. Disponible en: <http://www.portafolio.co/economia/combustible-contrabando-colombia>.

<sup>18</sup> La estimación del costo fiscal se hace teniendo en cuenta que la tasa impositiva a la gasolina (sumando el impuesto nacional y el impuesto territorial) es de alrededor del 26% de la tarifa total. También incorpora en el análisis las tarifas asociadas al margen de distribución, marcación y transporte, que en total suman un 17% adicional.

Gráfico 6.7: Impacto del contrabando de gasolina originado en Venezuela en la economía colombiana



Fuente: Elaboración de Fedesarrollo con cifras del Ministerio de Minas y Energía

### 6.1.2 Remesas desde Venezuela hacia Colombia

Las remesas desde Venezuela han presentado un excepcional crecimiento durante los últimos ocho años. Mientras que las remesas totales enviadas a Colombia han crecido a una tasa anual compuesta de 2,3% entre 2005-2013, los envíos desde Venezuela lo han hecho a una tasa cercana al 50% (Gráfico 6.8a). En contraste, las remesas desde EE.UU. y España, países en los que residen la mayor parte de colombianos que viven en el exterior, se han reducido durante el mismo periodo de referencia. De esta forma, la participación de las remesas provenientes de Venezuela aumentó desde tan solo 0,5% hace una década a 10% en la actualidad.

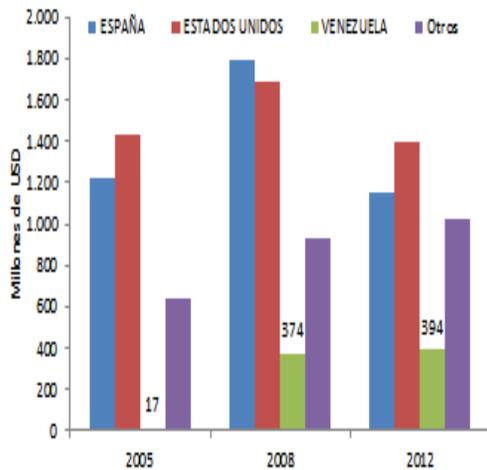
Así, las remesas originadas en Venezuela se multiplicaron por veinte en apenas ocho años, pasando de tan solo USD20 millones en 2005 a cerca de USD400 millones en 2012 (Gráfico 6.8b). El ingente crecimiento en este rubro lejos de explicarse por la emigración masiva de colombianos al vecino país, se encuentra estrechamente asociado al negocio que representa el envío de dólares comprados a la tasa oficial, para ser intercambiados por pesos colombianos y luego por bolívares a bajo costo en la calle. La rentabilidad de esta inversión está sujeta a las variaciones en la tasa de cambio a la que se

compran dólares con pesos y bolívares con pesos. No obstante, en la actualidad la ganancia, antes de descontar el pago a los intermediarios del negocio (casas de cambio que no revisan los documentos requeridos, falsificadores de documentos y hasta funcionarios del Gobierno), oscila alrededor de 400%. Mensualmente el Gobierno permite realizar tres envíos de hasta USD600 (si la persona demuestra ingresos superiores a 3.100 bolívares mensuales puede enviar hasta USD900). Aunque se han sofisticado los mecanismos de control del envío de remesas, la facilidad de falsificar los documentos necesarios para que el Cadivi asigne y permita el envío de divisas, ha dado pie para que este mercado se consolide.

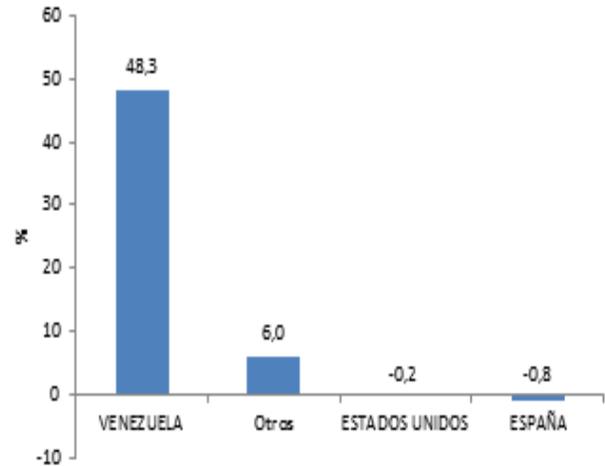
Dentro de las medidas tomadas a comienzos de 2013 para mitigar lo que el Gobierno venezolano ha denominado el “desangre de la economía” resalta la determinación de que las cartas de residencia sean expedidas por la Gobernación del estado de Táchira, para lo cual se estableció que un funcionario público deberá realizar una visita de verificación del lugar de residencia (y del pago de recibos públicos). Sin embargo, en medio del alto grado de corrupción presente en Venezuela, ese tipo de medidas simplemente generan un sobre costo de intermediación en el que ahora también hay que incluir en el negocio una cuota de soborno o, en su defecto, produce incentivos para que los beneficiarios de estas transacciones trasladen sus solicitudes a estados ubicados al interior del país (como Barinas y Zulia) con el objetivo de evadir los nuevos controles. En efecto, a falta de un trimestre para cerrar 2013 las remesas provenientes de Venezuela superan en un 12% los envíos registrados en todo 2012, lo que reafirma lo que se dijo anteriormente.

Gráfico 6.8: Remesas hacia Colombia

a. Envío desde principales países



b. Crecimiento anual compuesto 2005-2012



Fuente: Banco de La República

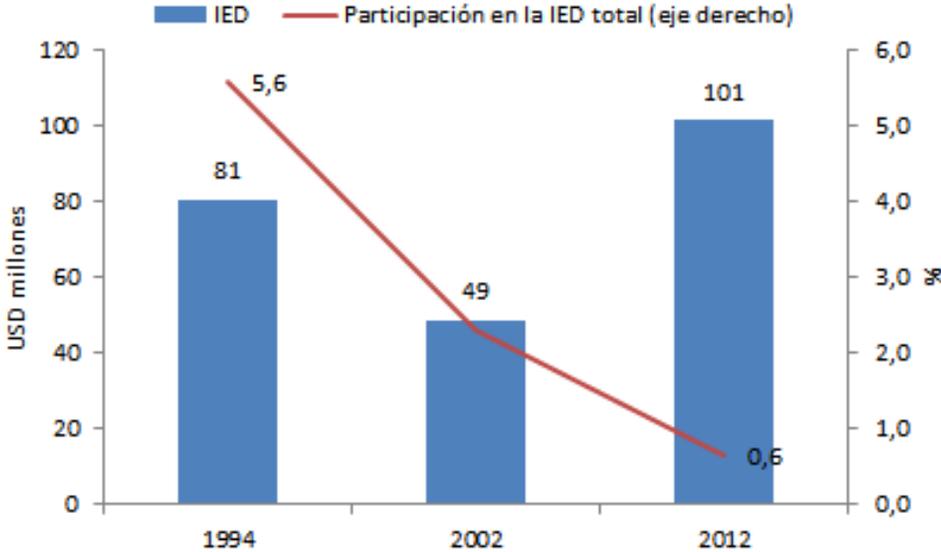
Teóricamente el aumento desproporcionado en el influjo de divisas representa un riesgo para la economía, en tanto genera presiones sobre la tasa de cambio en Colombia, generando desequilibrios que terminan por afectar al sector exportador. Sin embargo, en el caso puntual de las remesas desde Venezuela, el efecto que hasta el momento han tenido los envíos de divisas al país no constituye un riesgo mayor, debido a que el monto es insignificante dentro de las cuentas de la balanza de pagos. En efecto, las remesas originadas en Venezuela representaron menos del 1% de las exportaciones del país en 2012 (cuando las remesas provenientes del vecino país se ubicaron en el máximo histórico). Más aun, el monto de divisas enviado por trabajadores desde Venezuela en un año completo es equivalente a la compra de dólares que realiza el Banco de La República en tan solo 20 días (las intervenciones diarias son de USD20 millones).

### 6.1.3 Inversión Extranjera Directa

En medio del ingente crecimiento que ha presentado la inversión extranjera directa (IED) total en Colombia durante los últimos diez años, la IED de Venezuela en el

país se situó en 2012 en un nivel similar al de hace dos décadas. En efecto, mientras que hoy en día la IED en Colombia es 11 veces más alta que la exhibida en 1994, la correspondiente a Venezuela es apenas 26% mayor. Lo anterior ha dado lugar a que el rol que en algún momento jugó la inversión desde ese país en la economía colombiana se haya disipado casi por completo. Como sustento de ello, la participación de la IED de Venezuela en Colombia era superior al 5% en 1994, cifra que en 2012 se ha reducido a menos de un punto porcentual.

Gráfico 6.9: Inversión Extranjera Directa (IED) de Venezuela en Colombia



Fuente: Banco de La República

Sin embargo, ese no ha sido un fenómeno exclusivo de la inversión venezolana en Colombia. Por el contrario, el bajo flujo de inversión desde Venezuela hacia el mundo es un hecho que no ha cambiado en los últimos diez años, lo que se explica por los estrictos controles sobre la cuenta de capitales y financiera, que han impedido el libre direccionamiento de la inversión directa del sector privado en ese país. Prueba de ello es que en 2003 la inversión directa de Venezuela en el exterior se ubicó en USD1.318 millones, cifra muy parecida a la registrada en 2012 (USD1.285 millones). De hecho, la

inversión realizada por Venezuela en Colombia como porcentaje de la inversión total en el exterior se ha mantenido entre el 5-10% en la última década.

Pese a ello, vale recalcar que en 2012 la IED de Venezuela en Colombia creció por encima del 65%, ubicándose en niveles cercanos a los de 2007, cuando alcanzó el máximo histórico (USD111 millones). Además, la inversión proveniente desde Venezuela ha estado acompañada de un aumento en la oferta de grandes firmas y cadenas originadas en ese país que se han establecido en Colombia bien sea porque quieren expandir sus mercados o porque la inestabilidad jurídica, económica y política las ha llevado a emigrar a otros países. De esta forma, la inversión del país vecino se ha concentrado en sectores como el minero-energético, el farmacéutico, la construcción y la consultoría, principalmente. Dentro de las grandes cadenas que han comenzado operaciones en Colombia durante los últimos años, vale la pena resaltar PDVSA Gas, Farmatodo, Locatel, Cobeca, Lumosa y Dipromuro, entre otras.

En suma, el efecto que puede tener un cambio abrupto en la IED desde Venezuela sobre la economía colombiana es marginal. No obstante, en la medida que la inversión desde ese país siga dinamizándose, los beneficios derivados de la llegada de grandes firmas venezolanas a sectores estratégicos pueden ser significativamente altos.

#### **6.1.4 Migración**

Colombia ha sido tradicionalmente un país de emigrantes más que de inmigrantes. Hace cuarenta años, el principal destino de los colombianos migrantes era Venezuela, lo que se explica por las transformaciones positivas que tuvieron lugar en ese país, producto del auge petrolero, y a las políticas de reclutamiento de inmigrantes profesionales y trabajadores especializados. Así, las bajas tasas de desempleo y las altas retribuciones a los profesionales calificados, incentivaron a medio millón de colombianos a emigrar a

Venezuela a principios de los años 90s (Echeverry, 2011)<sup>19</sup>. Sin embargo, durante la última década, pero sobre todo durante los últimos tres años, la creciente inestabilidad política y económica de Venezuela, el hostigamiento al empresariado privado y, en especial, la persecución a los segmentos de la población pertenecientes a los sectores socioeconómicos más privilegiados, por medio de la masificación de las prácticas discrecionales de expropiación, sumado a los estrictos controles sobre la inversión, el comercio internacional y la tasa de cambio, han incentivado la emigración parcial o definitiva de estas personas desde Venezuela.

En medio de esta situación, Colombia representa un país altamente atractivo para ese perfil de migrantes, debido a que, en contraposición a lo que ocurre en Venezuela, tanto el marco jurídico y legal como las políticas públicas, han fomentado durante los últimos veinte años la inversión privada y la suscripción de acuerdos comerciales con diversos países del mundo, con lo cual el país se ha convertido en una virtuosa plataforma de exportación con alto potencial. Adicionalmente, la buena calidad de la educación superior es un estímulo más para que los venezolanos de estrato socioeconómico alto se instalen en Colombia con sus familias. La cercanía geográfica, así como las similitudes culturales entre los dos países, representan ventajas para aquellos venezolanos que no quieren perder por completo el contacto con su país natal.

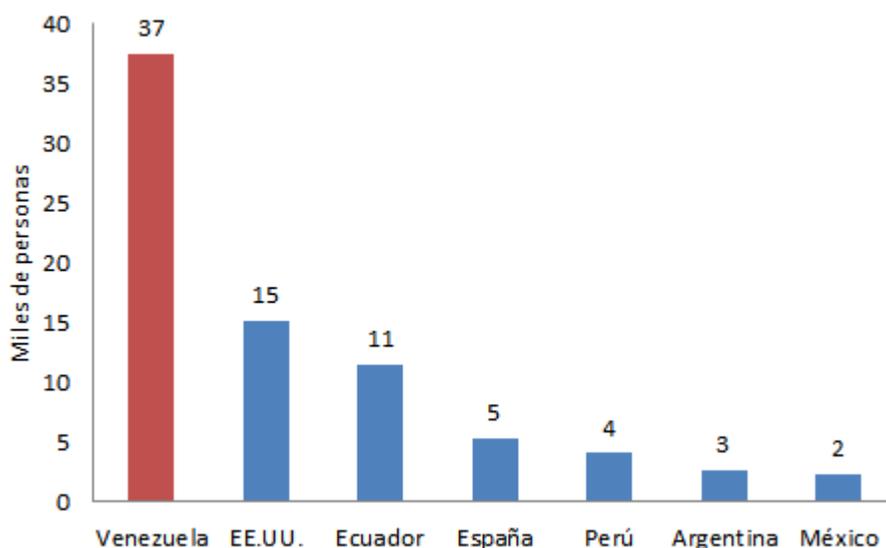
Según cifras de la Organización Internacional para las Migraciones (OIM)<sup>20</sup>, los venezolanos que han migrado (para vivir) a Colombia durante la última década suman más de 35 mil personas, la mayoría de los cuales residen en Bogotá. De esta forma, en la actualidad, Venezuela constituye el país con mayor cantidad de residentes en Colombia, seguido de EE.UU., Ecuador y España (Gráfico 6.10).

---

<sup>19</sup> Echeverry, A. (2011), *Análisis de la migración venezolana a Colombia durante el Gobierno de Hugo Chávez (1999-2011). Identificación de capital social y compensación económica*.

<sup>20</sup> La información está disponible en: <http://www.iom.int/cms/en/sites/iom/home/about-migration/world-migration.html>.

Gráfico 6.10: Extranjeros en Colombia por nacionalidad



Fuente: Organización Internacional para las Migraciones (2012)<sup>21</sup>

El análisis cardinal de la cifra de inmigrantes venezolanos a Colombia es un indicativo insuficiente del impacto que estos flujos migratorios generan en la economía local. La importancia de la llegada de venezolanos a Colombia no está en la cantidad sino en el perfil de las personas que arriban. En 2012, alrededor del 70% de inmigrantes venezolanos reportaron ser profesionales y más del 40% afirmaron que el motivo de su llegada a Colombia es ocupar cargos administrativos o directivos en empresas ya existentes. Según las revistas *Semana* y *El Universal*<sup>22</sup>, los venezolanos que viven en nuestro país y son empleados se han concentrado en los sectores minero-energético (industria donde la mayoría de directivos de las empresas más representativas son de origen venezolano), industria petro-química y metalmecánica, construcción, establecimientos financieros y comercial. Otro tanto ha llegado a Colombia con el ánimo

<sup>21</sup> Las cifras corresponden al documento de la Organización Internacional para las Migraciones (OIM) “*Perfil Migratorio de Colombia 2012*” realizado por Clemencia Ramírez y Laura Mendoza (2013).

<sup>22</sup> *Semana*, *Llegaron los venezolanos*, 4 de junio de 2011, Nación. Disponible en: <http://www.semana.com/nacion/articulo/llegaron-venezolanos/240865-3>; *El Universal*, *Migración venezolana trae nueva sangre a la economía colombiana*, Julio de 2012. Disponible en: <http://www.eluniversal.com.co/cartagena/economica/migracion-venezolana-trae-nueva-sangre-la-economia-colombiana-128292>

de invertir su capital, bien sea por medio de la creación de nuevas empresas, o a través de la expansión de sus negocios pre-existentes. Finalmente, alrededor del 7% de los venezolanos que arribaron en 2011 a Colombia corresponden a estudiantes.

## **6.2 Resumen del impacto de Venezuela en la economía colombiana**

El análisis desarrollado a lo largo de este capítulo puede resumirse en seis mensajes: i) en la actualidad la economía colombiana está menos expuesta a cambios en el desempeño de la economía venezolana que hace diez años; ii) la importancia relativa de canales como el contrabando, las remesas y la migración ha aumentado en los últimos años, en detrimento de otros mecanismos de impacto como el comercio (legal) bilateral y la IED desde Venezuela; iii) pese a la pérdida de relevancia durante el último lustro, el comercio bilateral sigue siendo el principal canal de transmisión de los efectos de Venezuela sobre la economía colombiana; iv) además de otros efectos adversos, el contrabando de combustibles desde Venezuela ha generado un costo fiscal de alrededor de medio billón de pesos este año, razón por la cual resulta urgente contener el avance del mismo; v) a pesar del excepcional crecimiento de las remesas originadas en Venezuela, su efecto sobre la economía local sigue siendo limitado; y vi) aunque en la actualidad el efecto es marginal, el aumento reciente de los flujos migratorios de venezolanos altamente calificados y de la IED desde Venezuela pueden materializarse en impactos positivos sobre nuestra economía en el futuro (Cuadro 6.2).

Cuadro 6.2: Resumen cualitativo de los efectos de Venezuela sobre la economía colombiana



Fuente: elaboración Fedesarrollo

### 6.3 Perspectivas

De cara al futuro cercano, es previsible una desaceleración de la economía venezolana. Vale la pena analizar lo que puede ocurrir en los distintos canales de transmisión que conectan a ambas economías.

En primer lugar, el menor crecimiento en Venezuela afectará negativamente las exportaciones de Colombia a ese país. Este efecto ya se está sintiendo con la caída de casi 30% en las exportaciones correspondientes al tercer trimestre de 2013, cuando se comparan con el mismo período del año anterior. Su efecto negativo, además, afecta con particular fuerza a la industria, sector al que corresponden la mayor parte de las ventas colombianas a Venezuela. No obstante, existen distintas razones por las cuales la desaceleración en las ventas externas a Venezuela podría verse mitigada. Por un lado, el problema de desabastecimiento en el país vecino ha aumentado la necesidad de importar productos de primera necesidad tales como alimentos, medicamentos, productos de aseo,

entre otros, lo que constituye una importante oportunidad para el sector exportador colombiano. Además, en la actualidad los gobiernos de Colombia y Venezuela han propiciado nuevamente acercamientos con el objetivo de aumentar los lazos comerciales lo que, sumado a la mayor centralización de las compras externas de Venezuela en el sector público, genera un ambiente propicio para aumentar las licencias de exportación de esos productos al vecino país. El gran reto es la escasez de divisas que tiene Venezuela para realizar transacciones internacionales. Sin embargo, la Cámara Colombo-Venezolana ha propuesto sistemas alternativos de pago, dentro de los que resaltan la posibilidad de comerciar en pesos o bolívares y realizar un intercambio compensado, en el que las exportaciones a Venezuela sean retribuidas con productos que Colombia necesita (petróleo y otros).

En lo que se refiere al crecimiento que aparentemente presentó el contrabando de Venezuela hacia Colombia en 2013, es de esperar que los gobiernos de ambos países acuerden medidas de control más efectivas. Más importante que eso, sin embargo, será la evolución del diferencial cambiario entre la tasa oficial y la paralela en Venezuela, lo cual a su vez dependerá de las decisiones que se espera se adopten para devaluar la tasa oficial en los próximos meses.

Entretanto, pese a que la devaluación que se espera tendrá lugar en Venezuela a principios de 2014 reducirá la rentabilidad del negocio de remesas originadas en el vecino país, no hay razones de peso para creer que el aumento de las mismas tienda a caer al menos en el corto plazo.

En lo referente a la IED de Venezuela en Colombia y al flujo de inmigrantes desde ese país, se espera un mayor crecimiento en los próximos años. La aprobación de la Ley Habilitante por parte de la Asamblea Nacional, que empodera al presidente Maduro para gobernar por decreto durante al menos un año, podría acentuar las actividades de expropiación y los controles sobre las inversiones del sector privado. Lo anterior, sumado

a la expectativa de alto dinamismo en la economía colombiana (de alrededor de 4,6%), sugiere que la IED y la migración desde Venezuela hacia Colombia no solo seguirá aumentando, sino que se acelerará.

En suma, la expectativa de desaceleración de la economía venezolana, junto con la devaluación esperada en el tipo de cambio de ese país, la moderación en el diferencial cambiario y el mayor control sobre el comercio fronterizo que han anunciado los gobiernos de ambos países, podrían reducir la tendencia negativa en las exportaciones colombianas y moderar el contrabando. En contraste, la mayor inestabilidad jurídica, sumado a la baja confianza inversionista, podría desencadenar en un mayor crecimiento del influjo de venezolanos a Colombia y de la IED. No se ve probable, finalmente, una reversión de la tendencia positiva que traen las remesas de Venezuela hacia Colombia.

## Capítulo 7

### Perspectivas del desempeño económico

Existe un muy alto nivel de incertidumbre sobre el futuro económico de Venezuela, toda vez que no hay claridad hasta cuándo estarán vigentes las fuertes políticas intervencionistas y los desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios. Ahora bien, con respecto a estos últimos, se prevé que en los primeros meses de 2014 se adopten medidas de ajuste, como la devaluación del tipo de cambio oficial, que permita subsanar parte de los desequilibrios. En todo caso, salvo que se presente una reducción significativa del precio del petróleo, luce relativamente improbable la materialización de los apocalípticos pronósticos que contemplaban una fuerte debacle de la economía venezolana.

Luego del éxito de las recientes medidas intervencionistas de control de precios que permitieron un resultado favorable para el oficialismo en las elecciones municipales, no resulta claro si la confiscación de almacenes y el aumento de las importaciones públicas de alimentos se circunscribirán exclusivamente a una estrategia electoral o serán políticas de largo aliento.

Para el oficialismo, los favorables resultados en las urnas le aportan margen político para adoptar distintas medidas de ajuste que contienen efectos impopulares de corto plazo. Por tanto, los distintos analistas del mercado estiman que a comienzos de 2014 se efectuará una devaluación del tipo de cambio fijo, la cual, dependiendo de su magnitud, permitirá disminuir o subsanar parte de los desequilibrios en el mercado cambiario y en las cuentas fiscales. Sus efectos de corto plazo en la inflación dependerán de la forma como se instrumenten las medidas (el grado en que las importaciones de alimentos y otros productos de consumo básico pasen a realizarse con tasas de cambio más altas) y del impacto que ellas tengan sobre la tasa de cambio paralela y sobre la percepción de sostenibilidad de la situación fiscal a mediano plazo.

Adicionalmente, con vista en las elecciones legislativas de 2015 y teniendo en cuenta que Venezuela es uno de los peores países del mundo para realizar negocios<sup>23</sup>, una lógica de mercado permitiría esperar que el oficialismo implementara políticas de estímulo a la inversión privada para revertir la fuerte desaceleración de la economía. No obstante, este escenario luce improbable toda vez que en el discurso posterior a la victoria electoral Maduro informó que continuará con la toma de establecimientos comerciales “usureros”.

A continuación se exponen las distintas perspectivas que tienen los analistas del mercado, de acuerdo a las cifras expuestas por el LatinFocus Consensus Forecast<sup>24</sup>, sobre el desempeño de la economía venezolana para los próximos años y se analiza un hipotético escenario de riesgo en el cual los precios del petróleo experimentan un declive.

## 7.1 Actividad Productiva

Los analistas del mercado venezolano, luego de la publicación de las cifras de crecimiento del PIB en el segundo y tercer trimestre (1,1%), mejoraron y mantuvieron estable la perspectiva de una ligera expansión del PIB, del orden del 0,9%, en 2013. En efecto, de las previsiones contractivas que se tenían en agosto, se pasó a la estimación del estancamiento de la economía en septiembre, para posteriormente consolidarse las proyecciones de crecimiento cercanas al 1% (Gráfico 7.1). No obstante, a pesar del ascenso en las perspectivas de los estudiosos del mercado venezolano, en 2013 la economía experimentaría una significativa desaceleración de casi 5 puntos porcentuales

---

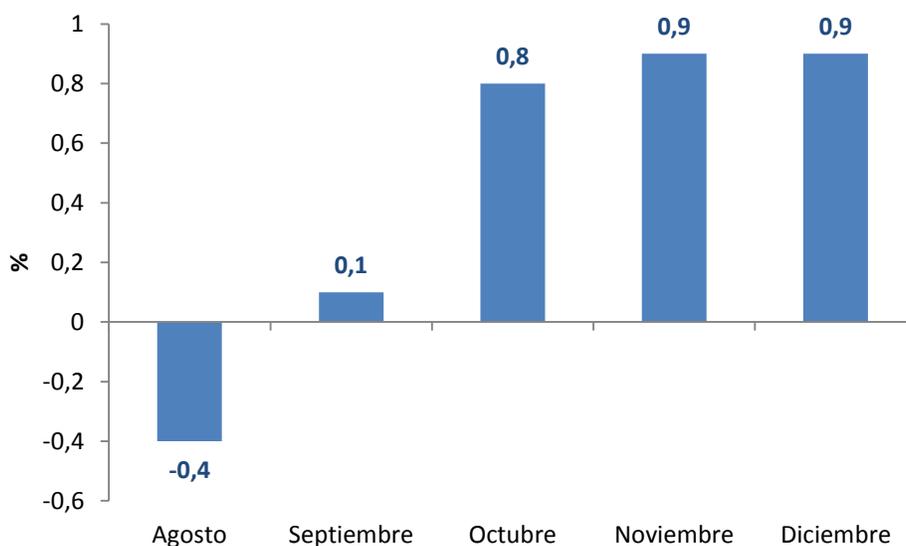
<sup>23</sup> Venezuela ocupa el puesto 180 entre 185 países analizados en el indicador *Doing Business* del Banco Mundial, superado solamente por países de África central.

<sup>24</sup> Las entidades encuestadas por el LatinFocus Consensus Forecast para las proyecciones de la economía venezolana son: Azpurua García Velázquez, Banco Espirito Santo, Banco Mercantil Banesco, Barclays Capital, BofA Merrill Lynch, Capital Economics, Citigroup Global Mkts, Credit Suisse, Deutsche Bank, Dinámica Venezuela, Ecoanalítica, Econometrica, EIU, Goldman Sachs, HSBC, JPMorgan, Polinomics y UBS.

con respecto al fuerte dinamismo que se observó en 2012, y exhibiría el peor desempeño de la región (Gráfico 7.2).

En contraste con las proyecciones para 2013, las previsiones del desempeño de la economía para 2014 pasaron de ser estables alrededor del 1,8% a reducirse fuertemente en diciembre y esperarse un virtual estancamiento de la economía. Específicamente, el promedio de los analistas prevé un crecimiento del PIB de solo 0,4% para ese año (Gráfico 7.3). Este dinamismo de la economía discrepa notablemente de lo previsto en el presupuesto de la nación para 2014, que asume una expansión del PIB entre el 4% y 6%.

**Gráfico 7.1. Evolución de las proyecciones de crecimiento del PIB venezolano para 2013**



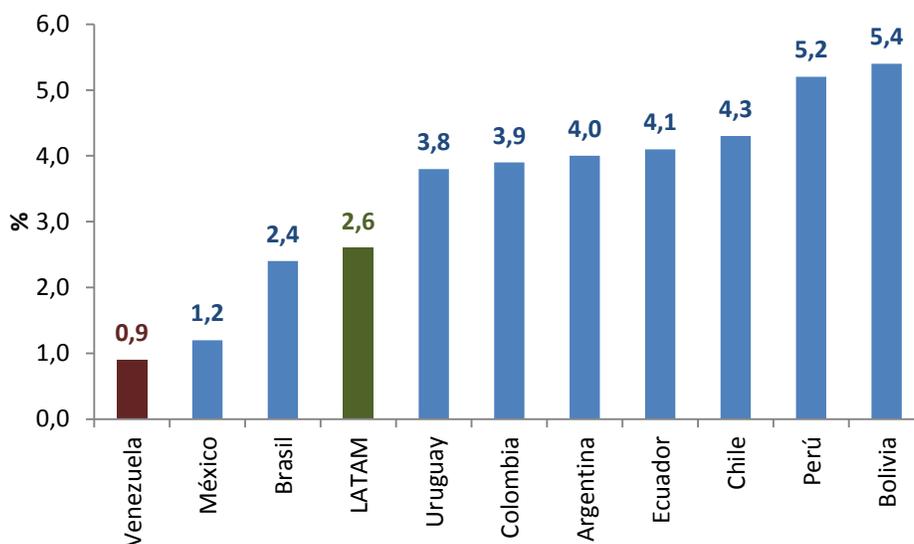
Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

Las proyecciones relativamente altas que existían antes de noviembre se podían explicar por el consenso que había en el mercado sobre la implementación de ajustes para encausar la economía a comienzos de 2014, una vez se hubieran superado las presiones políticas de las elecciones municipales. Adicionalmente, es sabido que desde 1998, cuando

Chávez llegó a la presidencia, las principales decisiones de política económica se adoptaron entre el último mes de cada año y el primer mes del año siguiente.

Por su parte, el fuerte deterioro reciente de las expectativas de crecimiento del PIB venezolano para 2014 se puede explicar por el escalamiento de decisiones antimercado con las intervenciones de almacenes supuestamente especuladores y por los eventuales impactos nocivos de los súper poderes que la Asamblea Nacional aprobó a Nicolás Maduro el 19 de noviembre. Desde entonces, Maduro cuenta con la facultad de realizar decretos sin limitaciones durante un año. Las decisiones de política económica que hasta el momento se han decretado incluyen control de los precios -vía confiscación de almacenes-, de las ventas de automóviles y de las ganancias de las empresas, las cuales han sido claramente desestimulantes de la actividad económica privada, razón por la cual los analistas no auguran un buen 2014.

**Gráfico 7.2. Proyecciones del crecimiento del PIB de los países latinoamericanos para 2013**

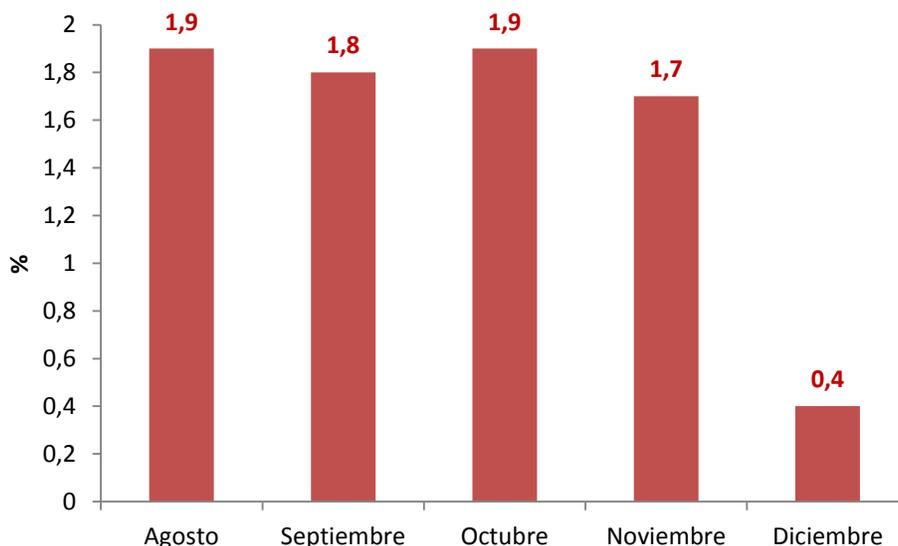


Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

En efecto, se prevé que en 2014 los inventarios no se repongan a tiempo. De acuerdo con Fedecámaras, el gremio de los empresarios, lo más probable es que buena parte de las grandes superficies importadoras rematen sus existencias y decidan reubicar

sus inversiones antes de ser intervenidos y judicializados por ofrecer productos a precios considerados como injustos por parte del Gobierno Nacional.

**Gráfico 7.3. Evolución de las proyecciones de crecimiento del PIB venezolano para 2014**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

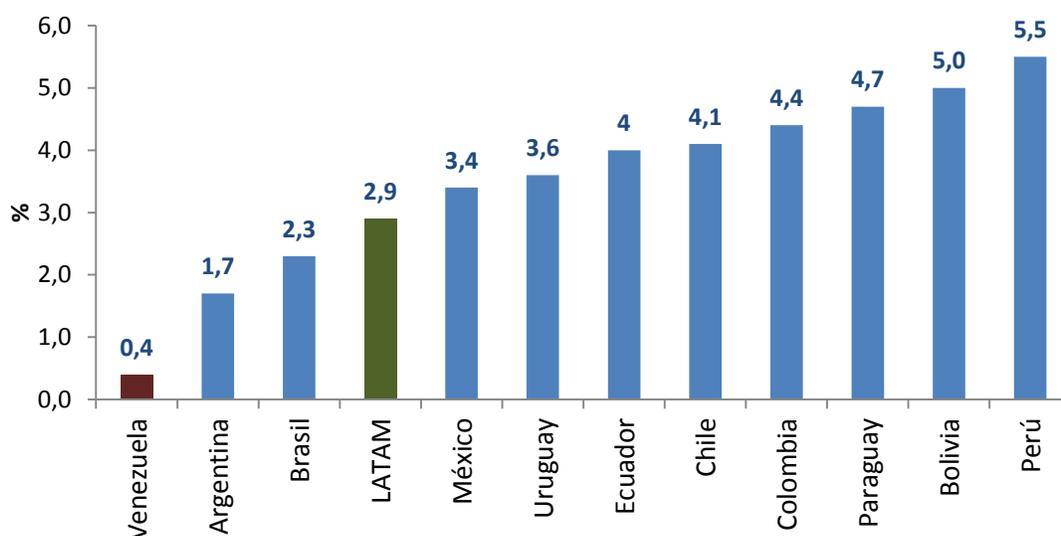
Por lo anterior, se estima que pasarán varios meses antes que se reactive la actividad comercial importadora. Ahora bien, el crecimiento económico sería positivo toda vez que las políticas pragmáticas que ha adoptado el Ministro de Energía y Minas y presidente de Pdvsa, Rafael Ramírez, al frente de la petrolera están siendo vistas con buenos ojos por parte de los analistas. En efecto, los acuerdos de asistencia técnica con países asiáticos y la concesión de pozos al occidente del país a operadores privados han ayudado a detener la ligera tendencia descendente expuesta por la producción petrolera en los últimos meses.

En este orden de ideas, los analistas estiman que en 2014 Venezuela será, por segundo año consecutivo, la economía con menor crecimiento del PIB entre los países latinoamericanos (Gráfico 7.4). Ahora bien, en un horizonte temporal más extenso, el mercado prevé un aumento en el dinamismo de la economía, sobre todo teniendo en

cuenta que para las elecciones legislativas de 2015 el oficialismo debe estar exhibiendo condiciones de prosperidad económica.

Sin embargo, pese a la eventual aceleración del crecimiento del PIB venezolano desde 2015, el desempeño proyectado para entonces será significativamente por debajo del promedio de los países Latinoamericanos (Gráfico 7.5). De esta manera, dado que las expectativas de crecimiento de la economía colombiana están más de un punto porcentual por encima del promedio de la región, es de esperarse que Colombia se posicione en el próximo lustro como la cuarta economía más grande de la región, por detrás de Brasil, México y Argentina.

**Gráfico 7.4. Proyecciones del crecimiento del PIB de los países latinoamericanos para 2014**

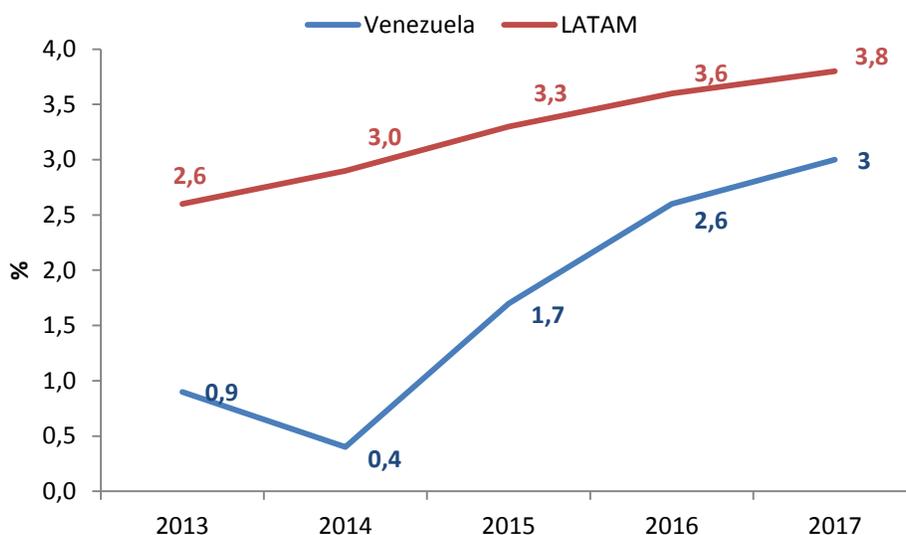


Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

El rezago de la economía venezolana con respecto al resto de países de la región responde principalmente a los obstáculos a las iniciativas privadas, ya sea por los efectos directos o indirectos del intervencionismo oficialista en la actividad productiva. Entre los primeros se encuentran las viejas restricciones a las salidas de capitales y las nuevas

confiscaciones de almacenes cuyos precios están por fuera de la órbita aceptada por el Gobierno Nacional. Por su parte, la inconsistencia entre la política cambiaria y las políticas monetaria y fiscal han generado fuertes desequilibrios que se materializan en limitantes o excesivos costos en el acceso a la financiación, ante la extrema escasez de reservas internacionales líquidas.

**Gráfico 7.5. Proyecciones del crecimiento del PIB de Venezuela y Latinoamérica 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

Un buen indicador de la superación de los cuellos de botella que experimenta la economía venezolana para aumentar su dinamismo se encuentra en el índice Doing Bussines. En la medida que el clima de negocios que se registra en Venezuela deje de ser uno de los peores del mundo, esta economía, cuyo potencial de crecimiento económico es gigantesco al tener las reservas de petroleras más grandes del mundo, empezará a dejar atrás el estancamiento y jalonará el desempeño de la región.

## 7.2 Política Monetaria y Cambiaria

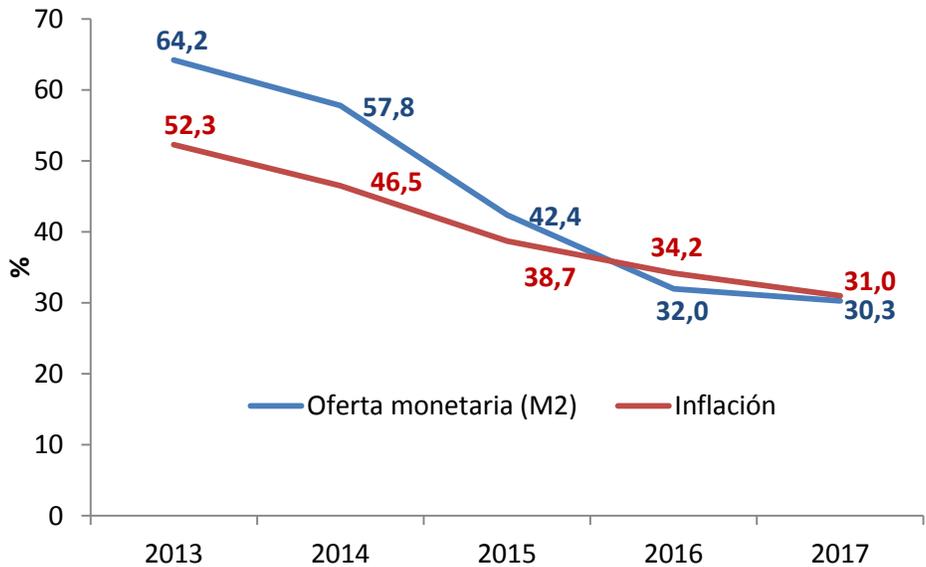
Los analistas del mercado venezolano prevén que en los próximos años se empezará a hacer un uso menos expansionista de la oferta monetaria. En este sentido, el dinamismo en el crecimiento de la oferta monetaria sería cada vez menor, encontrándose eventualmente los mayores descensos en 2015 y 2016. Asimismo, esta moderación tendría, como es natural, impacto en el crecimiento en los precios, de manera que se avizora una tendencia descendente en la inflación a partir de 2014 (Gráfico 7.6). De esta forma, el mercado proyecta el fin de la subida estrepitosa de la inflación, lo que implicaría que, una vez más, Venezuela evitaría la materialización de procesos hiperinflacionarios.

No obstante, pese a la reducción prevista en el conjunto de precios de los bienes y servicios de la economía, se avizora que Venezuela continúe experimentando la inflación más alta de la región e incumpla, por alrededor de 20 puntos porcentuales, el rango meta previsto por el gobierno para 2014: 26%-28%. Por lo menos hasta el año 2017, se espera que la economía venezolana sea la de mayor inflación dentro de los países de Latinoamérica, con un desempeño que contrasta de manera notoria con el que se proyecta para la economía colombiana (Gráfico 7.7).

Esta situación se explicaría por las expectativas de ausencia de medidas contundentes para resolver los desequilibrios fiscales, de manera que se espera que continúe el protagonismo del gasto público y se mantengan intactos los incentivos para que prosiga la rápida expansión de la liquidez en el sistema financiero. Esto último luego de que en el reciente ajuste del encaje bancario se haya adoptado un umbral significativamente por debajo del entendido como óptimo por los analistas, como se expuso en el capítulo 4.

Adicionalmente, otro factor de relevancia que permite avizorar que la inflación continúe en niveles altos, pero descendentes, es la eventual devaluación del tipo de cambio oficial para los primeros meses de 2014. En efecto, luego de las elecciones municipales, en las cuales la oposición esperaba hacer una especie de plebiscito al gobierno de Maduro, el oficialismo salió fortalecido y con el capital político para realizar una devaluación que contenga la fuerte depreciación registrada por el tipo de cambio negro y permita mejorar las finanzas públicas a través de la multiplicación de sus ingresos petroleros; todo esto a cambio de un aumento en los precios de los bienes y servicios importados. Asimismo, con la mira puesta en las elecciones parlamentarias de 2015, la demora en la devaluación puede resultar costosa económica y políticamente. El oficialismo requiere que los beneficios del ajuste en el crecimiento económico se empiecen a exhibir en menos de dos años.

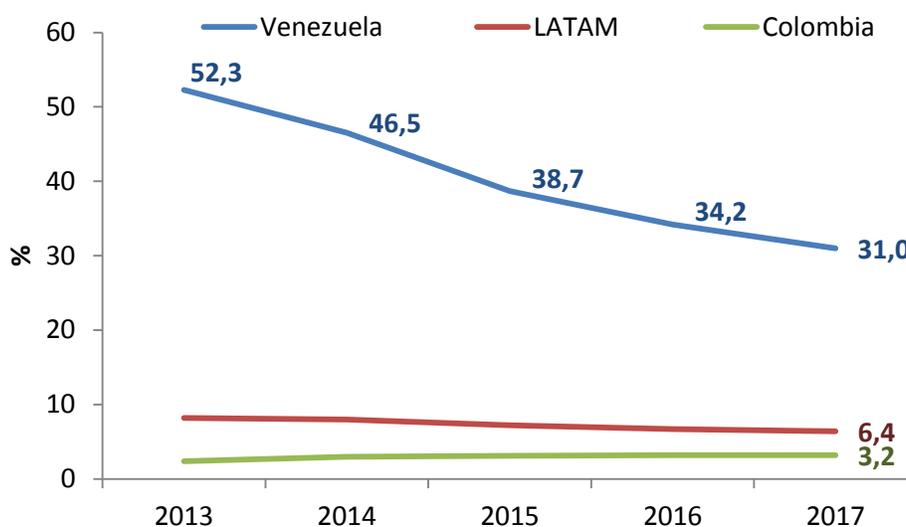
**Gráfico 7.6. Proyecciones del crecimiento de la oferta monetaria (M2) y de la inflación en Venezuela 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

Ahora bien, a sabiendas del costo político que genera una devaluación del tipo de cambio oficial a través de la inflación, se espera que el gobierno de Maduro implemente estrategias utilizadas anteriormente. En esta línea, se espera que se utilicen distintos mecanismos para desarrollar devaluaciones escalonadas, siendo las de menor tamaño las correspondientes para la importación de alimentos y medicamentos, de manera que permite mitigar el descontento social por el aumento de los precios.

**Gráfico 7.7. Proyección de la inflación en Venezuela y Latinoamérica 2013-2017**



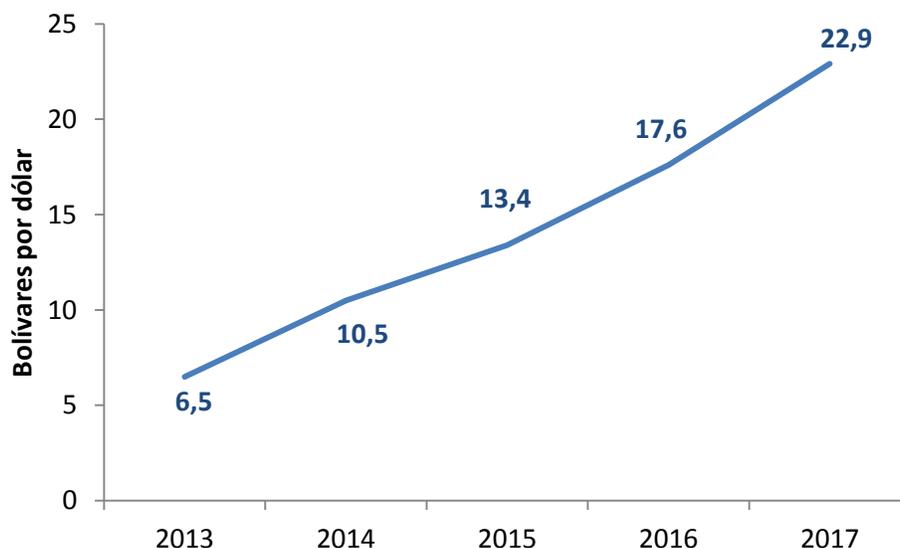
Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

Los analistas del mercado venezolano estiman que en promedio la devaluación del tipo de cambio fijo que se hará próximamente sería del orden del 61,5%, pasando la cotización a 10,5 bolívares por dólar. La devaluación prevista para 2014 sería el doble de la prevista para cada uno de los años siguientes, que oscilan alrededor del 30%, hasta llegar a una valoración de 22,9 bolívares por dólar en 2017 (Gráfico 7.8). Esto tiene bastante sentido en la medida que el oficialismo debe pretender que el impacto del ajuste más significativo se disipe previo a las elecciones de 2015. Asimismo, las previsiones de continuas devaluaciones interanuales se sustentan en la continuación de la ampliación de

la oferta monetaria a tasas bastante altas y en el mantenimiento de una política fiscal expansiva.

Si bien la expectativa de devaluación para 2014 es proporcionalmente alta, distintos estimativos de centros de investigación económica señalan que el eventual aumento óptimo en la cotización debería ser alrededor de 12,5 bolívares por dólar. De manera que puede que a pesar del esfuerzo en el aumento de la cotización del dólar aún sigan vigentes los desequilibrios que se expusieron en el capítulo 4.

**Gráfico 7.8. Proyecciones del tipo de cambio oficial (VEF/USD) 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

Como contrapartida a la significativa devaluación del tipo de cambio fijo se espera que la exacerbada cotización en el mercado negro se reduzca en 2014. Desde la imposición del régimen de tipo de cambio fijo en 2003, las apreciaciones nominales de la cotización no oficial no han podido sostenerse por más de 24 meses por la intervención gubernamental. En efecto, en 2004, luego de una depreciación de 160% en 14 meses el tipo de cambio negro se apreció un 25% en 8 meses, y en 2007, posterior a un aumento en la cotización negra de 140% en 13 meses el tipo de cambio alterno se redujo un 45% en 7 meses.

### 7.3 Finanzas Públicas

En el mercado existe la expectativa que, superado el esfuerzo fiscal que supuso subsanar el descontento social previo a las elecciones municipales de 2013, luego de unas elecciones en abril que dejaron tocado el régimen, el estado de las finanzas públicas empiecen a mejorar, sobre todo luego de la devaluación prevista para los meses siguientes a las municipales. El hecho que el presidente de Pdvsa, Rafael Ramírez, sea el mismo Ministro de Energía y Minas y nuevo Vicepresidente para el área económica, una de las cabezas más influyentes en el oficialismo, sugiere que los fuertes incentivos de la devaluación para los ingresos de la petrolera conllevaran a su materialización.

Ahora bien, debido a que la proporción de divisas que emplea el oficialismo para sus distintos propósitos ha aumentado notoriamente en los últimos años, hacer un estimativo robusto de los beneficios de la devaluación resulta complejo de calcular. Mientras en 2008 el sector público consumía el 26,4% de las divisas que producía, en 2013 distintos analistas del mercado intuyen que la proporción fue de 57% y para 2014 sería de 61% incluyendo la emisión de deuda externa. Sin embargo, a pesar de tener una idea del nivel de divisas que serían usados por el sector público, el cálculo de los beneficios de la devaluación se dificulta en la medida que la tasa de cambio no se aumentaría homogéneamente para todas las transacciones en dólares que realice el oficialismo.

En efecto, para recibir todos los beneficios de la devaluación, el gobierno de Maduro tendría que trasladar el importe total de la devaluación a todos los precios de las importaciones públicas, incluyendo a las altas inversiones en alimentos y medicinas, lo que generaría un costo político alto. De la información disponible, no obstante, no se puede derivar qué porcentaje del total del consumo de dólares por parte del oficialismo

está destinado a cada uno de los distintos rubros, por lo que el beneficio de la devaluación resulta incierto.

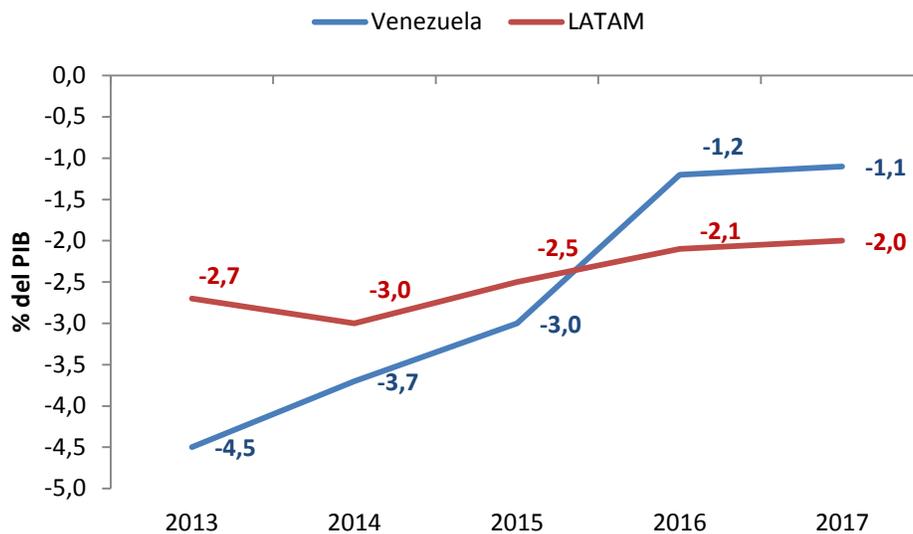
En todo caso, la devaluación implicará un aumento en los ingresos petroleros y gubernamentales, reduciendo el actual déficit fiscal, ya que el impacto de aumento en el servicio de la deuda externa es mucho menor. Además, modifica las fuentes de financiamiento, dándole un mayor peso a la deuda denominada en moneda extranjera y permitiendo reducir el financiamiento monetario.

En línea con lo anterior, los analistas del mercado venezolano contemplan que la devaluación futura y las venideras mejorarán la salud de las cuentas fiscales. Adicionalmente, el anuncio del Vicepresidente, Jorge Arreaza, de aumentar el precio de la gasolina por primera vez en los últimos 17 años para disminuir el costo de oportunidad que, según Ecoanalítica, se estima en 32.100 millones de dólares, también mejoraría las finanzas públicas.

Dado lo anterior, el mercado proyecta una senda descendente del déficit fiscal gubernamental del 4,5% estimado para 2013 a un déficit de 1,1% planificado para 2017 (Gráfico 7.9). Estos pronósticos se fundamentan en la expectativa que el precio del petróleo se mantendrá relativamente estable en los niveles históricamente altos que se experimentan recientemente, de manera que el precio oscilaría alrededor de los 100 dólares por barril (Gráfico 7.10).

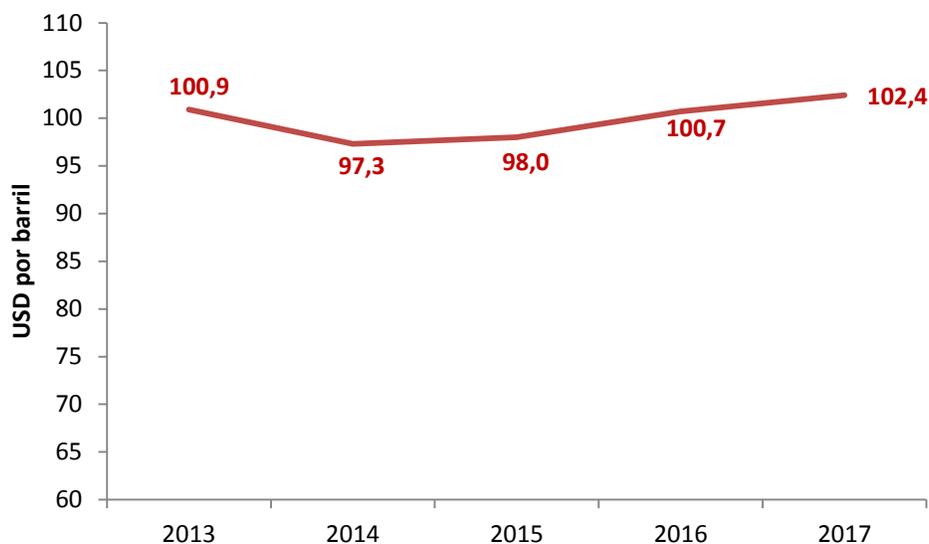
Ahora bien, es importante tener en cuenta que un eventual acuerdo definitivo entre Irán y Estados Unidos, Francia, Alemania, Gran Bretaña, China y Rusia, en el cual Irán se comprometa a poner en vigilancia o detenga su programa nuclear, pondría en el mercado el crudo de dicho país. Teniendo en cuenta que Irán es uno de los pocos países en el mundo con la capacidad para producir más de 3 millones de barriles diarios, aunque en la actualidad produce tan solo 1 millón, debido a las sanciones impuestas por Occidente, este acuerdo sin duda aumentaría la oferta mundial de crudo, presionando los precios a la baja.

**Gráfico 7.9. Proyección del balance fiscal del Gobierno Central 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

**Gráfico 7.10. Proyección del precio del petróleo 2013-2017**



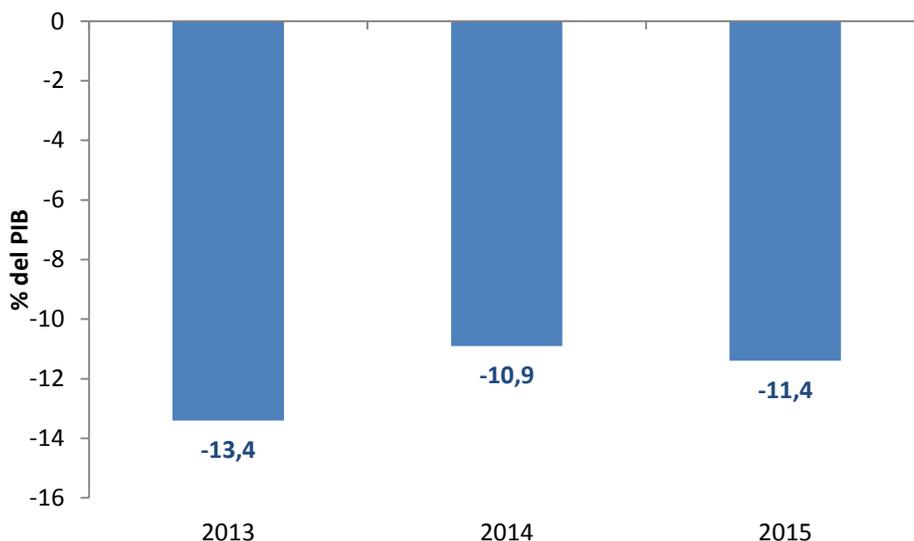
Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

Ahora, como se expuso en el capítulo 3, debido a la magnitud del gasto público que no se circunscribe a las cuentas del gobierno central, el análisis del sector público consolidado en Venezuela es particularmente interesante. Lastimosamente, el LatinFocus

Consensus Forecast no indaga por las proyecciones de los analistas sobre el balance del sector público consolidado.

Afortunadamente, el departamento de investigación de los mercados emergentes de la compañía mundial de servicios financieros Barclays tiene estimaciones sobre la evolución del déficit del sector público consolidado en Venezuela. Esta entidad prevé una disminución importante del déficit para 2014 y un moderado aumento para 2015 (Gráfico 7.11). Este desempeño en V podría responder a las presiones de economía política a las cuales se enfrentará el oficialismo durante las legislativas de 2015.

**Gráfico 7.11. Proyecciones de los balances fiscales del sector público 2013-2015**



Fuente: Barclays. Emerging Markets Research. Diciembre de 2013.

No obstante, es importante tener en cuenta que, como se expondrá posteriormente, las perspectivas de la evolución de las finanzas públicas están cubiertas de incertidumbre. En la medida que la economía reaccione favorablemente a las decisiones de política que se implementarían próximamente menores serían las presiones para que el oficialismo desarrolle una política fiscal expansiva para ganar adeptos de cara a las elecciones. Todo lo contrario en caso que el descontento social se agrave, ya sea por

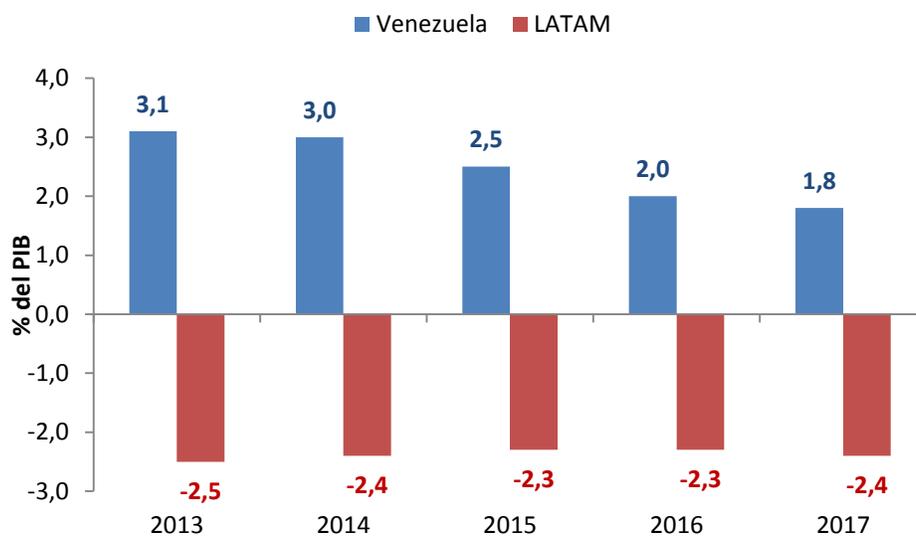
las interrupciones en el servicio de energía eléctrica, por el desabastecimiento o porque la inflación se exacerbe aún más.

## 7.4 Sector Externo

Los hacedores de política económica en Venezuela han contado con la fortuna de contar con un ingente superávit en la cuenta corriente que les permite contener los efectos nocivos de la inconsistencia entre la política cambiaria y las políticas monetaria y fiscal. Para el próximo cuatrienio, los analistas del mercado venezolano estiman que el superávit en la cuenta corriente seguirá vigente pero en una proporción cada vez menor. Este desempeño contrasta con el promedio de la región, la cual mantendría su déficit de cuenta corriente estable alrededor del 2,4% del PIB (Gráfico 7.12), mientras Paraguay y Bolivia serían los otros dos países que exhibirían superávits en la cuenta corriente en los próximos años.

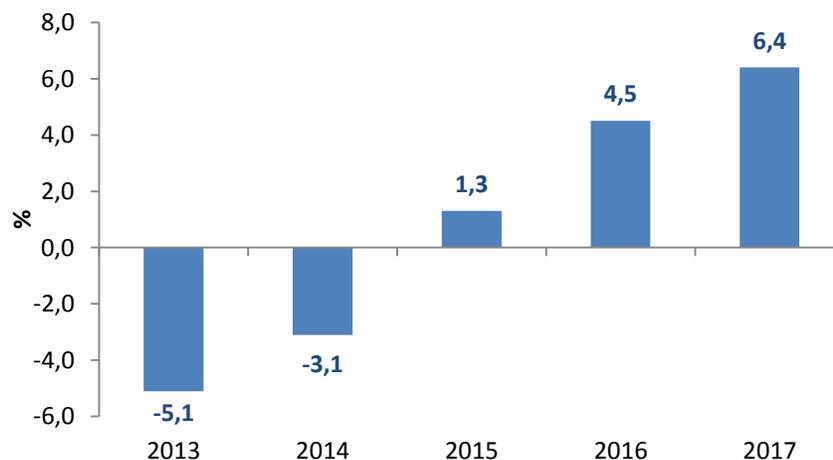
Las perspectivas descendentes del superávit de la cuenta corriente venezolana no contemplan un ritmo de aminoramiento homogéneo para los próximos años. En efecto, las reducciones más significativas del superávit en cuestión se registrarían en 2015 y 2016, cuando el dinamismo de las importaciones experimentaría eventualmente los mayores aumentos (Gráfico 7.13). La fuerte contracción de las importaciones en 2013 y, en menor medida en 2014, se daría por la intervención del sector público en la importación de los bienes que los importadores privados han dejado de comprar en el mercado externo debido a la incertidumbre de la rentabilidad del negocio. Por tanto, como se mencionó anteriormente, en el mercado se espera que a partir de 2015 los importadores privados reactiven su protagonismo en las compras externas.

**Gráfico 7.12. Proyección del balance en la cuenta corriente de Venezuela y Latinoamérica 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

**Gráfico 7.13. Proyección del crecimiento de las importaciones de Venezuela y Latinoamérica 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

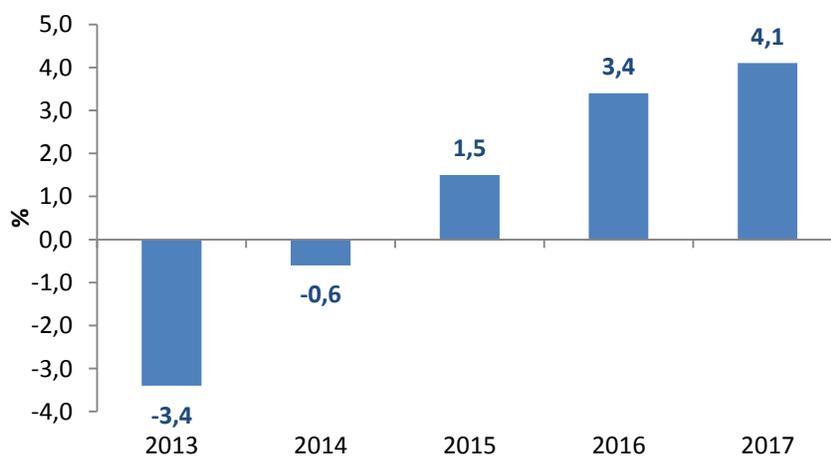
Por su parte, ante el avance en la estabilización de la producción petrolero, se espera que las exportaciones mejoren su dinamismo con el paso de los años. En efecto, las

alianzas en la Faja Petrolífera del Orinoco con las petroleras Ente Nazionale Idrocarburi de Italia y Rosneft de Rusia sugieren un escenario de estabilización y crecimiento de la producción petrolera para el corto y mediano plazo.

En este orden de ideas, las expectativas de los analistas del mercado venezolano trazan una tendencia ascendente para las exportaciones, de una contracción de 3,4% en 2013 a una eventual expansión del 4,1% para 2017 (Gráfico 7.14).

Por otro lado, con respecto a la cuenta de capitales, la política intervencionista del oficialismo a esta cuenta dificulta la estimación de perspectivas robustas para los próximos años. En este sentido, la fuga de capitales ha estado y seguirá estando condicionada por las limitaciones actuales y venideras en la cuenta de capitales y en el acceso a las divisas. Las grandes empresas se han visto imposibilitadas para repatriar sus ganancias debido al control de cambios y a la política del Cadivi de no aprobar divisas para operaciones de repatriación. En efecto, según Ecoanalítica, son más de 15 mil millones de dólares en dividendos represados desde 2009.

**Gráfico 7.14. Proyección del crecimiento de las exportaciones de Venezuela y Latinoamérica 2013-2017**



Fuente: LatinFocus Consensus Forecast. Diciembre de 2013.

## 7.5 Escenario de riesgo

La salud de las cuentas fiscales del gobierno central de Venezuela se ha caracterizado por una alta volatilidad debido a las importantes oscilaciones en los ingresos petroleros. Ejemplo de ello, como se expuso en el capítulo 3, mientras en 2006 los ingresos petroleros representaron cerca del 16% del PIB en 2010 su participación se redujo dramáticamente al 7,8% del PIB. En la actualidad, se estima que los ingresos petroleros, los cuales dependen principalmente de la cotización internacional como de las ventas externas de crudo<sup>25</sup>, representan el 9,5% del PIB, es decir, alrededor del 40% de los ingresos fiscales de Venezuela.

Dado lo anterior, un escenario de riesgo relativamente factible que permite analizar el nivel de vulnerabilidad de la economía venezolana puede estar en un choque externo que derive en una cotización internacional del petróleo menor en 10% del nivel expuesto en los últimos meses.

Este escenario resulta en cierta medida probable ya que no se espera que la producción continúe descendiendo luego de las políticas pragmáticas que ha implementado Rafael Ramírez al frente de Pdvsa, que incluyen alianzas de asesoría técnica y acuerdos de explotación conjunta con grandes petroleras europeas y orientales, los cuales han logrado estabilizar la producción en los últimos meses. Asimismo, ante el posible acuerdo definitivo con Irán, como se expuso anteriormente, la oferta mundial de petróleo aumentaría en algo más de 1 millón de barriles diarios en los próximos meses; y ante una eventual desaceleración de China y de los países emergentes, la demanda mundial de crudo se resentiría, haciendo que estos dos choques externos en conjunto conlleven a una eventual disminución del barril de crudo que podría ser del orden del 10%. Esta reducción implicaría una cotización internacional alrededor de 90 dólares por barril.

---

<sup>25</sup> En el caso venezolano, la conjugación de los precios y la producción no es el determinante de los ingresos petroleros toda vez que el oficialismo ha firmado acuerdos de cooperación con distintos países a los cuales ofrece petróleo a cambio de asistencia técnica en distintos frentes. Asimismo, el gobierno central subsidia, casi que regala, la gasolina en el mercado interno.

Ante esta nueva referencia en la cotización, la participación de los ingresos petroleros en la economía disminuiría del 9,5% al 6,7% del PIB, haciendo que el oficialismo deje de contar con cerca de 2,8 puntos del PIB para financiar su gasto público. Es decir, manteniendo estable la producción de crudo, una disminución de 10% de la cotización internacional generaría presiones para aumentar el déficit fiscal en casi 3 puntos porcentuales, afectando la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Esta situación fortalecería los obstáculos que enfrenta Venezuela para expandir su economía al restringir la capacidad del gobierno para sostener sus gastos y al generar condiciones que harían indispensable una devaluación del bolívar de magnitudes probablemente superiores a lo políticamente aceptable.

Sin embargo, el impacto de la menor cotización del petróleo también depende del nivel de capital político con el que cuenta la figura presidencial. La diferencia está en que si bien tanto en un contexto de alta o baja favorabilidad gubernamental se presentarían altas probabilidades de recesión, aumento del financiamiento monetario, el cual derivaría en mayores dificultades para estabilizar el tipo de cambio no oficial, en un escenario de erosión política el gobierno debe asumir mayores esfuerzos fiscales y mayores niveles de conflictos políticos internos.

Ahora bien, debido a que el tipo de cambio oficial se ha caracterizado por estar sobrevaluado, el gobierno central cuenta con el comodín de la devaluación para subsanar las complejidades que genere la reducción del 10% en la cotización internacional de petróleo. En efecto, con una devaluación del 50% los ingresos petroleros llegarían a representar alrededor del 11,3% del PIB, sobrecompensando los efectos de la disminución del precio del crudo al aumentar la participación de dichos ingresos en la economía en 1,8 puntos porcentuales con respecto al nivel actual. El problema es que una devaluación de esa magnitud, con las implicaciones que tendría sobre los precios internos de los productos de la canasta familiar, posiblemente enfrentaría graves riesgos de un estallido social con eventual colapso para el régimen que ha estado en el poder durante los últimos quince años.