



**Academia Nacional de Ciencias
Económicas, Venezuela.**

Acelerada hiperinflación, desplome de la industria petrolera y default financiero selectivo

1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

El primer semestre de 2018 muestra un desplome generalizado de la economía venezolana.

A partir de cifras oficiales entregadas a la Security Exchange Commission, estimaciones de la Comisión Permanente de Finanzas y Desarrollo Económico de la Asamblea Nacional, indican que el producto interno bruto en 2017 cayó en 13,2%, cuarto año consecutivo de descenso, acumulando desde 2014 un 35%. En el mismo periodo, el retroceso de la producción manufacturera se ubica en 41%; el del consumo en 48% y el de la inversión real en 69%.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional proyecta que 2018 será el quinto año de contracción económica, con una caída del 15% del PIB. Sin embargo, todo apunta a un mayor deterioro, dada la grave situación de las empresas por falta de insumos, el colapso de los servicios

básicos y el evidente desplome de la industria petrolera.

Esta situación lleva a comparar la depresión venezolana con la tristemente afamada de los años 30'.

Así, el ámbito doméstico queda caracterizado por: (a) un marcado desmantelamiento de las cadenas productivas nacionales y su desconexión de las cadenas globales de valor; (b) distorsión del sistema de precios; (c) escasez generalizada de productos; (d) colapso de los servicios básicos (electricidad, agua, telefonía, internet, transporte público), consecuencia de una acumulada falta de mantenimiento e inversión; (e) un proceso hiperinflacionario en franca aceleración, que podría situar al país como la economía de la región con el peor registro histórico de este flagelo; y (f) consecuentemente, un acelerado deterioro del valor de la moneda nacional en términos de divisas internacionales y su distanciamiento de los valores oficiales controlados.

En la grave situación económica del país, destaca el derrumbe de la estatal petrolera, PDVSA, declarada en suspensión de pagos por varias

agencias internacionales, al no poder honrar sus compromisos internacionales y en una inédita situación de incapacidad productiva.

Si en las mediciones macroeconómicas el modelo político ideológico que rige los destinos de la nación desde 1999, el Socialismo del Siglo XXI, queda reprobado, el discurso que decía favorecer a los desposeídos queda falseado, pues ningún programa compensatorio ha sido eficiente y hoy la población en estado de pobreza supera el 87% (Encuesta de Condiciones de Vida, 2017). El conjunto de misiones sociales y su manejo discrecional a través de fondos parafiscales, ahora no tienen como financiarse y los problemas que se planteaban atender se han recrudecido.

A la pobreza, se suma el deterioro de indicadores básicos de salud y educación, inseguridad, impunidad, malestar y descontento social, y todos ellos impulsan un proceso de emigración, que alerta regional y globalmente de la catástrofe nacional.

SECTOR EXTERIOR

Mientras para 1999 la producción venezolana de crudo superaba los 3 millones de barriles diarios, para mayo de 2018, según cifras OPEP, la producción fue de 1.39 millones b/d, manteniendo una clara tendencia declinante desde 2014. Algunos expertos incluso apuntan a que, para fines de año, la industria no podrá seguir exportando.

Esto ocurre en momentos de un incremento sostenido de los precios de los hidrocarburos desde mediados del 2017 (ver tabla 1). Así, para el 14.06.2018 el WTI se cotizó en 66.84 USD/b y se proyecta ese nivel de precio para lo que resta de 2018. Sin embargo, el colapso de la empresa, le impide al país tomar ventaja de esta alza en los precios.

Más aún, esta situación es, junto con la incertidumbre generada por la

escalada de tensiones geopolíticas y el optimismo sobre la disminución de los inventarios en EEUU, según la OPEP, determinante de la dinámica de los precios del crudo.

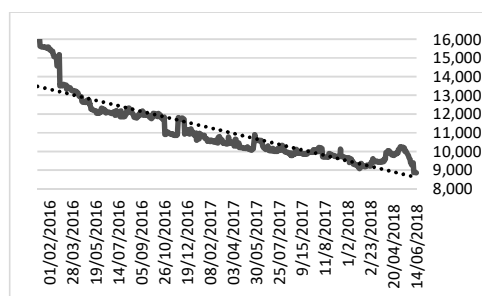
Tabla 1
Precio del Petróleo

West Texas Intermediate	
Fecha	(USD/b)
jul-17	46.63
ago-17	48.04
sep-17	49.82
oct-17	51.58
nov-17	56.64
dic-17	57.88
ene-18	63.70
feb-18	62.23
mar-18	62.73
abr-18	66.25
may-18	69.98
jun-18	65.86

Fuente: <https://www.preciopetroleo.net>

La reducción de los ingresos por concepto de exportaciones impacta la balanza de pagos y la estrangulación de la economía se hace evidente en la contracción de las importaciones, con lo que se ha agravado la escasez de materias primas y bienes de consumo intermedio y final. Asimismo, se mantiene la tendencia decreciente del nivel de reservas internacionales (ver gráfico 2).

Gráfico 1
Reservas Internacionales
2016-2018 (millones USD)



Fuente: Banco Central de Venezuela

En enero 2018 el tipo de cambio oficial fue unificado (Sistema de Divisas de Tipo de Cambio Complementario

Flotante de Mercado, DICOM), pero su valor se mantiene muy alejado del precio de las divisas en el mercado, pues mientras en Junio el DICOM alcanza los 80mil Bs/USD en el mercado supera los 2 millones Bs/USD.

Hasta el 15 de junio se han realizado 18 subastas del DICOM en 2018, en las que se han adjudicado un promedio inferior al millón de dólares semanales para empresas y particulares. Esta cantidad contrasta con el promedio de importaciones en el periodo 2013-2017, que ascendía a USD 2250 millones mensuales, siendo que el sistema oficial cubre una ínfima parte de las necesidades de importación nacional, por lo que el precio de referencia de las mismas es el tipo de mercado.

Por otra parte, Venezuela se mantiene en situación de *default* selectivo, desde finales del año 2017, debido a que no ha honrado sus compromisos por bonos de deuda.

Especial mención ha de hacerse a las acciones adelantadas en mayo 2018 por la empresa Conoco-Phillips, que tras ganar el litigio interpuesto ante la Cámara Internacional de Comercio (que obliga a PDVSA a pagar USD 2040 millones por daños causado por efectos de nacionalización unilateral), ha iniciado procesos de embargo de activos, que impiden a la estatal petrolera a operar con normalidad en el abastecimiento de sus buques. Esta situación advierte de posibles acciones similares de otras empresas que tienen litigios pendientes, así como de los poseedores de títulos valores venezolanos.

A todo lo anterior se suma el aislamiento de los centros financieros mundiales y por ende de fuentes de financiamiento y de las corrientes de flujos de inversión creativa y productiva. Ello, tanto por el alto nivel de riesgo-país, como por las sanciones financieras internacionales.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

El déficit fiscal en Venezuela es ya un problema crónico, con promedios anuales que oscilan alrededor del 16% desde el 2013. Además, a partir de 2015, se ha instaurado la política de su financiamiento con emisión monetaria, lo que ha insuflado la inflación.

Esta lamentable política de monetización del déficit fiscal, se alimentó durante el primer semestre de 2018 de una convocatoria electoral, considerada fraudulenta por actores nacionales e internacionales. Ello estimuló una fuerte expansión de la liquidez monetaria, mostrando en el segundo trimestre incrementos semanales promedio superiores al 12%, llevándola de Bs.423 billones al 30.03.2018 a Bs. 1355 billones al 08.06.2018; lo que equivale al 1000% de la liquidez de diciembre 2017.

Tabla 2
Remuneraciones (Bs.)

Aumentos Salariales		
	Salario Mínimo	Bono Alimentación
01.11.2015	9,648.18	6,750.00
11.02.2016	9,648.18	7,965.00
01.03.2016	11,577.81	13,275.00
01.05.2016	15,051.17	18,585.00
01.08.2016	15,051.17	42,480.00
01.09.2016	22,576.73	42,480.00
01.11.2016	27,092.10	63,720.00
01.01.2017	40,638.15	63,720.00
01.03.2017	40,638.15	108,000.00
01.05.2017	65,021.04	135,000.00
01.07.2017	97,531.56	153,000.00
01.09.2017	136,544.18	189,000.00
01.11.2017	177,507.44	279,000.00
01.01.2018	248,510.42	549,000.00
01.03.2018	392,646.46	915,000.00
01.05.2018	1,000,000.00	1,555,500.00
20.06.2018	3,000,000.00	2,196,000.00

Fuente: Gacetas Oficiales varias.

Pero al igual que el resto de los sectores, el fisco ha visto mermado sus recursos en términos reales, tanto los provenientes del sector petrolero, como los derivados de los impuestos al

sector privado. Por razones obvias, el impuesto al consumo (Impuesto al Valor Agregado, IVA) es el menos afectado en términos reales, aunque la contracción del consumo, reduciría su agregado.

A este problema se suma la numerosa plantilla de empleados públicos que ante los cada vez más frecuentes anuncios de aumentos salariales (ver tabla 2), alimentan el déficit fiscal a la par de la inflación, haciendo doblemente negativo el impacto del decreto. Así mientras se incrementa el valor nominal de la remuneración, en términos reales o de divisas, se reduce sustancialmente, exigiendo a un trabajador más de 3.5 años de salario integral para cubrir una canasta mensual (cifras CENDAS calculan la canasta alimentaria familiar, en mayo 2018, en Bs.220 millones).

Las necesidades de financiamiento para operaciones internacionales y de gasto público doméstico, parecieran ser las motivaciones para que el 08 de diciembre 2017 se decretara la creación del PETRO (Decreto #3196, G.O.E #6346). Definido como un criptoactivo intercambiable por otros bienes y servicios y por dinero fiduciario, es respaldado en barriles de petróleo venezolano.

Por su naturaleza, se asemeja más a un derivado financiero respaldado en mercancía. El PETRO ha sido también objeto de sanciones financieras y no ha sido bien recibido por la comunidad internacional, por lo que no pareciera ser el mecanismo idóneo para un apalancamiento del fisco.

Aun así, el 22.03.2018 (G.O. #41.366, Decreto 3333) se establecieron un conjunto de Zonas PETRO (Isla de Margarita, Edo. Nueva Esparta; Los Roques, Territorio Insular Francisco de Miranda; Paraguaná, Edo. Falcón y Ureña-San Antonio, Edo. Táchira) para su uso y desarrollo.

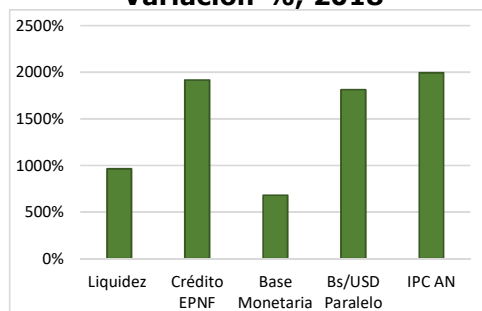
POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

Durante el segundo trimestre de 2018, el Banco Central de Venezuela mantuvo su política de expansión monetaria, con impacto significativo en el alza general de precios.

Desde el 30.03.2018 hasta el 08.06.2018, la base monetaria se multiplicó 2.66 veces, aumentando a Bs.772.9 billones mostrando una variación acumulada en el año de 682.1%ⁱ.

Ello se explica por el crédito otorgado a las Empresas Públicas No Financieras, principalmente PDVSA, cuyo monto se ha incrementado veinte veces desde comienzos de año hasta el 25.05.2018 (última cifra publicada), alcanzando la cifra de Bs.2429.2 billones.

**Gráfico 2
Agregados Monetarios
Variación %, 2018**

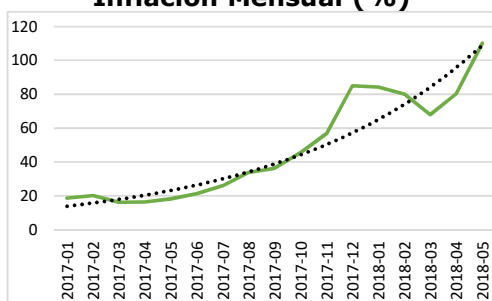


Fuente: BCV; DolarToday; AN

La ausencia de información oficial ha obligado a generar y utilizar información alterna para los análisis económicos de diversa índole. Así, desde 2013 no se publica información estadística sobre el núcleo inflacionario y desde el 2015 sobre los índices de precios.

Si bien el FMI proyecta en abril 2018 una inflación para Venezuela superior al 13 mil por ciento, cálculos realizados por la Asamblea Nacional indican un aumento en el índice de precios al consumidor de 110,1% para mayo 2018, con un acumulado de 2000% en cinco meses y una inflación anualizada de 24552% (ver gráfico 3).

Gráfico 3
Inflación Mensual (%)



Fuente: Asamblea Nacional

Sin embargo, considerando el promedio inflacionario mensual de 2018 que ha sido de 85%, anualizado alcanzaría el 150 mil por ciento. Incluso, una proyección de la aceleración inflacionaria considerando el periodo 01/2017-05/2018, podría elevar ese acumulado.

Esta situación se acompaña de su correlato internacional: un marcado deterioro del valor de la moneda nacional en términos de divisas. Si para diciembre de 2013 se requería de un año para que la moneda internacional duplicara su precio en el mercado venezolano, para junio de 2018 apenas basta que transcurra una semana.

Con la reducción de las reservas internacionales, su relación con la liquidez monetaria arrojaba para el 08.06.2018 una tasa de 152715 Bs/USD, casi el doble de la cotización oficial de la divisa. Ello contribuye aún más a la inestabilidad macroeconómica y a las percepciones de riesgo que representan las transacciones con la República y/o con otros entes, públicos o privados.

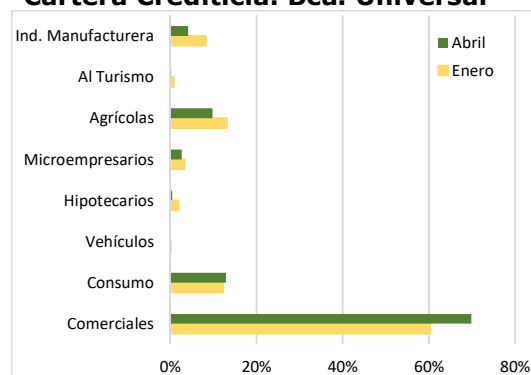
El sistema financiero también ha sido afectado por la hiperinflación. En el sistema operan un total de 31 entidades bancarias, 25 universales y 6 comerciales. Se mantiene liderado por cinco entidades: Venezuela, Banesco, BBVA Provincial, Mercantil y BOD, que concentran $\frac{3}{4}$ de los depósitos y de los activos del sistema, aglutinando la banca universal el 98% de los activos del sistema. Vale indicar

que el sistema tanto en términos reales como de divisa se ha visto reducido considerablemente.

El aumento sostenido de la liquidez ha generado un incremento tanto de las captaciones (principalmente cuentas corrientes no remuneradas), como de la cartera de créditos (con presencia importante de los créditos dirigidos a tasas negativas) en términos nominales. Pero en términos reales, la situación es muy distinta: para abril, los depósitos del público se habían reducido en un 40% respecto a diciembre de 2017; el crédito al sector privado, se redujo en una proporción menor, 8.2%, por el atractivo que resulta endeudarse en hiperinflación.

La intermediación financiera mejoró según información reciente publicada por el BCV, alcanzando la cartera de crédito casi el 50% de los depósitos del público frente a apenas un 30% en enero. Sin embargo, se encuentra en un nivel apreciablemente menor al promediado en años anteriores (60%-70%). Esta leve mejora de la intermediación se refleja en un ligero incremento en el multiplicador monetario, que registra para la semana que terminó el 08.06.2018, un valor de 1.75, siendo que en enero 2018 llegó a ser inferior a 1.3.

Gráfico 4
Cartera Créditicia. Bca. Universal



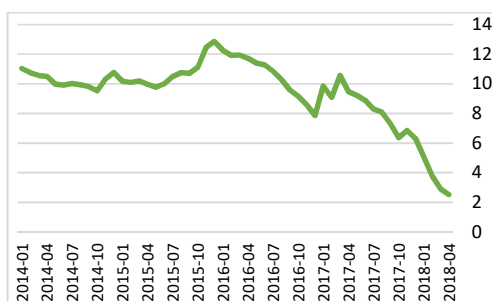
Fuente: Sudeban

La comparación del destino del crédito bancario entre enero y abril de 2018 revela un aumento importante del crédito comercial -de un 60% a un 70% del total- y un menor incremento

relativo del crédito al consumo. Por su parte, el crédito a las actividades productivas –agrícolas, manufactura y turismo- disminuye su peso. Esta reasignación del crédito es consistente con la aceleración en la rotación de capital para las actividades comerciales, empujada por la hiperinflación, y la desmejora en las expectativas de los sectores productivos, ante el colapso de la economía.

Otro elemento que destaca en la dinámica económica venezolana es la escasez de efectivo. Dicho problema se presenta desde 2016, pero se ha agravado en 2018 (ver gráfico 5). Para junio 2018, la cantidad de monedas y billetes tan solo representa el 1.75% de la liquidez monetaria, siendo que el promedio histórico se sitúa alrededor del 11%. Esta situación se ve agravada por la insuficiencia de instrumentos que faciliten los pagos electrónicos y la mala calidad de las telecomunicaciones

Gráfico 5
Monedas y Billetes/ en circulación
como proporción de la Liquidez
Monetaria (%)



Fuente: Datos BCV

Como todo proceso hiperinflacionario, el venezolano ha erosionado el cono monetario vigente, pero en vez de controlar el flagelo y posteriormente evaluar el diseño de uno adecuado, se ha planteado una reconversión monetaria -que re-expresa las cantidades divididas por 1000- que entrará en vigencia en Agosto de 2018 (inicialmente estaba prevista la entrada en vigencia del nuevo Bolívar Soberano para junio, pero ha sido postergada 60 días). El proceso de

adecuación de la banca y del sector privado para la reconversión ha sido complejo y costoso y no se ha acompañado de una política informativa al público general. Asimismo, los procesos de reconversión tienen normalmente períodos de convivencia del nuevo y el viejo cono monetario, para que la transición sea menos traumática. Esto no había sido previsto.

En la medida en que el gobierno no rectifica sus políticas y se perpetúa la hiperinflación, esta demora va a restarle efectividad al cambio de denominación de los billetes, anticipando la necesidad de introducir un nuevo cambio en pocos meses por la pérdida de su capacidad adquisitiva.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

La gravedad de la situación venezolana obliga a tomar correctivos con urgencia. Sin embargo no se observa en los actores gubernamentales la voluntad política para realizar ningún cambio. Es por ello, que lamentablemente, resulta fácil de vislumbrar un deterioro continuado y acelerado la situación.

El contexto interno alerta de todo tipo de calamidades y el abatimiento de la inflación es crucial para detener la destrucción social. Para ello se exige dejar a un lado la perniciosa práctica de monetizar el déficit fiscal, permitir la fijación del tipo de cambio por acciones de mercado y liberar al aparato productivo de los severos e inapropiados controles que lo asfixian.

Las limitaciones financieras nacionales, el colapso de la industria petrolera nacional y la gravosa deuda externa exigen de una negociación con financiamiento, apoyado por organismos multilaterales, para lograr estabilizar la economía.

A todo ello habrá que sumarle un decidido componente de inversión privada, y el rediseño de las dinámicas

económicas en las que el esfuerzo productivo no recaiga en el sector público y se eviten los círculos perversos de las economías rentistas y sus prácticas conniventes.

Al respecto vale señalar que el sector privado nacional, si bien disminuido y desmantelado, ha mostrado una importante resiliencia, al igual que la ciudadanía en general, resistiendo embates importantes a lo largo del siglo XXI. Será esa resiliencia la que permitirá sentar las bases de una sociedad libre y responsable, eficiente y competitiva, abierta y solidaria.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Para el periodo 2013–2019 el proyecto del Socialismo del Siglo XXI se ha planteado la instauración del Estado Comunal como nueva forma de organización administrativo-político-territorial, que pretende lograr la irreversibilidad del proceso iniciado en 1998, ahora ya con una clara impronta que se puede definir como de Neo-comunista, en la cual el valor de la libertad individual es secundaria frente a los objetivos del proyecto, autodefinido revolucionario.

Se imbrica así, una clara relación entre las esferas políticas y económicas de la sociedad, en la que la última se convierte en instrumento para el logro del control socio-político, mientras que la evaluación de los resultados en el ámbito económico pasa a ser secundaria y hasta marginal, siempre solapada por la mirada ideológica.

Simultáneamente todos los sectores y estratos de la sociedad están claramente afectados y cualquiera sea la arista a partir de la cual se revise la situación venezolana -institucional, económica, social, política, tecnológica o ecológica- el cuadro es de colapso generalizado.

Mención especial debe hacerse al continuo flujo de migrantes o desplazados, que ha encendido las alarmas de las naciones vecinas, no solo por el numeroso contingente humano, sino además por las

condiciones sanitarias y de salud que requieren de atención.

Ante esta realidad, la búsqueda de soluciones políticas consensuadas, se enfrenta al dilema de las urgencias nacionales y a la negativa evidenciada por parte del régimen de cumplir cualquier compromiso con los sectores democráticos. Vale destacar lo sucedido el 20 de mayo de 2018, cuando por una instancia ilegítima fue convocado un proceso fraudulento de elecciones. Así fue catalogado por el Poder Legislativo Nacional -la Asamblea Nacional legal y legítimamente electa en diciembre de 2015- y de igual manera fue definido por el entorno internacional, considerando que ni los convocantes, ni las condiciones, ni los procesos, ni los resultados, serían aceptables, ni aceptados.

De tal manera que la gran mayoría de la población venezolana no participó en dicho proceso y sus resultados, lejos de legitimar, deslegitimaron a sus participantes. Nuevamente, al igual que en el proceso del 16 de julio de 2017, la ciudadanía expresa de forma clara y firme su voluntad y urgente necesidad de cambio.

Por su parte, los factores democráticos de la sociedad no están articulados ni coordinados. Un grupo de ellos por un largo tiempo consideró que se podían lograr condiciones aceptables para un proceso electoral y posteriormente iniciar la transición. Ya hoy día, dicho planteamiento no ofrece asideros.

Mientras, quienes entendieron con antelación esta realidad, saben de las dificultades que implica un rescate democrático y de restitución constitucional. Ello a pesar que, en este momento, el entorno internacional avala y apoya abiertamente un cambio político para el inicio de la urgente reconstrucción del país. En este sentido, mención especial merecen las decisiones y llamados realizados por la Organización de Estados Americanos, el Grupo de Lima, los Estados Unidos

de América y la Unión Europea. De igual manera las declaraciones de una serie de organizaciones abocadas al

ⁱ Esta acelerada expansión se apoya en la reforma a la ley del BCV, aprobada por la anterior Asamblea Nacional (GOE #6211, 30.12.2015) que permite financiamiento excepcional al gobierno cuando “*exista amenaza interna o externa a la seguridad u otro*

respeto de los derechos humanos, la libertad de expresión, la democracia y otros derechos civiles y políticos.

perjuicio al interés público; ... o en aquellos casos en que hayan sido aprobados de forma unánime por los miembros de su Directorio”. Una nueva reforma que anula esta potestad, aprobada por la Asamblea Nacional actual, fue anulada por el Tribunal Supremo de Justicia.