

VENEZUELA: La incertidumbre política puede frustrar la recuperación

(noviembre de 2024)

Equipo de expertos
Academia Nacional de Ciencias Económicas



Hitos económicos más relevantes

Situación económica y sistema productivo	Inserción internacional
<ul style="list-style-type: none"> • La economía crece, pero de forma desigual • Ausencia de transparencia en la presentación de los resultados electorales arroja incertidumbre. • Podrá repercutir en un recrudecimiento de la inflación. • Estancamiento de la demanda agregada interna 	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento progresivo de exportaciones petroleras. • política antiinflacionaria por rezago cambiario, enfrenta falta de credibilidad de resultado electoral oficial. • Prosiguió subasta de CITGO, pero no se ha finiquitado • Exportaciones no petroleras estancadas.
Política fiscal	Política monetaria
<ul style="list-style-type: none"> • Se ha duplicado la recaudación fiscal expresada en dólares, en parte por la sobrevaluación cambiaria. • Disminución gasto reduce brecha fiscal. • Gran peso de impuestos indirectos, regresivos. • Nuevos impuestos aumentan carga fiscal al sector privado. • Aumenta la informalidad, reduciendo base impositiva efectiva. 	<ul style="list-style-type: none"> • Marcada desaceleración de la liquidez monetaria, devaluación del tipo de cambio oficial e inflación. • Aumento de operaciones de mercado abierto del Banco Central (Títulos de Cobertura Cambiaria). • El Banco Central, con el aporte de Chevron, mantiene una activa venta de divisas para contener el alza del precio del dólar. • El crecimiento del crédito está restringido por la estrecha liquidez bancaria y la asfixiante política de encaje legal.
Perspectivas económicas	
<ul style="list-style-type: none"> • A pesar de la opacidad de información, FMI señala perspectivas de alta inflación. • Probable desaceleración, asimismo, del crecimiento económico. • Incertidumbre y presión sobre el tipo de cambio anticipa recrudecimiento de la inflación • Deterioro del poder de compra y retracción de la inversión productiva • Sin respeto a la voluntad popular, difícilmente se accederá al financiamiento externo para la reactivación económica y la atención a los problemas sociales. 	

Diagnóstico Económico

Situación económica y sistema productivo

Los últimos datos de actividad económica publicados por el Observatorio Venezolano de Finanzas (OVF) indican que durante los primeros nueve meses transcurridos de 2024, la actividad económica registró un aumento de 3,8%. Sin embargo, este ritmo de crecimiento parece haber guardado diferencias sectoriales importantes. Por una parte, el sector de los hidrocarburos creció 11,9%, en tanto que la economía no petrolera lo hizo en 3,2%. Por lo demás, y según el OVF, durante los primeros 9 meses del año las tasas de crecimiento trimestral (calculadas interanualmente) habrían aumentado progresivamente pasando de 2% en el primer trimestre a 5,9% hacia el tercer trimestre del año.

Los datos del OVF contradicen en cierto modo lo destacado en el “Informe de Coyuntura” del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales (IIES) de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB), donde, en contraste, se destaca una marcada desaceleración del crecimiento hacia la segunda parte del año. La razón que explica ésta discrepancia está en que el informe de la IIES de la UCAB toma como cierto unos datos de crecimiento publicados en una nota de prensa por el Banco Central de Venezuela y donde la economía venezolana habría crecido a un promedio de 8,6% en el primer semestre del año. Ese muy buen desempeño durante el primer semestre sería la consecuencia de varios factores que incidieron favorablemente. Una mayor estabilidad en el mercado cambiario, la reducción en la tasa de inflación, las licencias por parte de la OFAC (*Office of Foreign Assets Control*) que ayudan en la expansión de la producción y exportación petrolera, el incremento del crédito bancario y la percepción de que era factible evolucionar hacia la resolución del conflicto político interno. Este buen desempeño en la actividad económica durante la primera parte del año contrastaría con un ambiente más sombrío propiciado por los resultados electorales del 28 de julio.

En efecto, hacia la segunda parte del año la agudización de la inestabilidad política interna generada por unos resultados electorales oficiales carentes de transparencia, la creciente incertidumbre asociada al devenir de las sanciones petroleras (en lo que habrá de ser una gestión del gobierno republicano en los EE.UU.), y el peso que se suma por las presiones vistas en el mercado cambiario y el repunte en la tasa de inflación, harían vislumbrar una importante desaceleración en el crecimiento.

En un contexto de inflación más alta, la decisión de mantener el congelamiento del salario mínimo, en la escala de salarios del sector público, y en el monto de las pensiones, perjudica el poder adquisitivo y el consumo. Este estancamiento en el consumo público y el estancamiento de la inversión pública, producto de la carencia visible de planes y recursos públicos, deja entonces a la economía venezolana sin estímulos fiscales frente a lo que ya parece vislumbrarse como una caída en la demanda agregada interna de origen privado.

En perspectiva la Encuesta de Expectativas Económicas del mes de octubre conducida por el OVF indica que, en las opiniones entre especialistas en economía y finanzas, la expectativa de crecimiento para el año 2024 disminuye a 3% (frente a 3,2% en el mes de septiembre).

Inserción internacional

El sector externo de la economía venezolana muestra algunos resultados que mejoran, pero en un contexto de creciente incertidumbre, dada la escasa credibilidad del resultado electoral del pasado 28-J, anunciado por el gobierno. Por un lado, la producción petrolera ha venido aumentando progresivamente, alcanzando un promedio de 933 mil barriles diarios en setiembre, según cifras oficiales, por incrementos en lo producido por la empresa estadounidense, Chevron, en virtud de la suspensión de la sanción de vender petróleo venezolano (OFAC, *Office of Foreign Assets Control*, EE.UU, licencia 44). No obstante, sus precios han venido disminuyendo a lo largo del año. Para el tercer trimestre, el crudo marcador para Venezuela, Merey, se situó en USD 61,56 por barril, 11% por debajo que el precio del primer trimestre. Asimismo, se cotiza un 25% menor que la canasta OPEP de referencia. Aun así, se espera que los ingresos por exportación superen a los de 2023, situándose en torno a los USD 15 mil millones.

Esta mayor afluencia de divisas ha permitido al gobierno mantener su política de atraso cambiario para contener el alza de precios, junto a la astringencia del crédito y la reducción del gasto público. Sin embargo, la creciente incertidumbre por el intento oficial de desvirtuar el resultado de las elecciones ha estimulado el alza en su precio. Ello ha impedido que aumenten las reservas internacionales, que están muy bajas, manteniéndose el sector externo en una situación vulnerable. Cabe recordar que el FMI no reconoce el gobierno de Maduro como presidente y se ha abstenido de entregarle los USD 5 mil millones (aprox.) en DEGs para afrontar los desequilibrios en su sector externo atribuibles a la pandemia del COVID-19. Asimismo, tampoco tiene acceso a unas 31 toneladas de oro, propiedad del Estado venezolano, custodiado en el Bank of England.

Desde la fecha electoral el dólar ha aumentado en 19% en el mercado paralelo, ampliando su diferencia con la cotización oficial. Ha obligado a un mayor deslizamiento de ésta, en un intento por disminuir las tentaciones especulativas en el mercado cambiario. Aumenta la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la actual política antiinflacionaria. Cabe recordar Venezuela está aislada del mercado financiero global.

Por otro lado, ha proseguido la subasta de la empresa CITGO, filial de PdVSA, bajo la supervisión del tribunal de distrito de Delaware, EE.UU., resultando ganador, Elliot Investment Management. No obstante, reclamos de otros acreedores han obstaculizado que la subasta se finiquite. Como se recordará, estos ascienden a unos USD 21.300 millones por expropiaciones e incumplimientos de pago de deuda por parte del Estado venezolano.

En agosto fue aprobada una ley marco de Fomento de las Exportaciones No Petroleras, que pretende simplificar los procesos para exportar y ofrece incentivos varios. Fuentes oficiales alegan que estas exportaciones han aumentado significativamente este año, sin precisar cifras al respecto. Sin embargo, la Asociación Venezolana de Exportadores (AVEX) estima que para 2024 serán similares a las de 2023, en torno a USD 3.000 millones. Quedan por fuera transacciones a la sombra de estupefacientes, minería ilegal, lavado de dinero y otros ilícitos, que podrían ampliar los ingresos externos del país.

Las remesas desde el extranjero han ido aumentando en la medida en que ha ido incrementándose la emigración de la población venezolana. Según la publicación, *Banca y Negocios*, podrían alcanzar USD 4,5 mil millones, un tercio mayor que el año pasado.

Las expectativas son, sin embargo, sombrías. De no arribarse a una solución satisfactoria con relación a la transición política resultante de las elecciones del 28-J, se anticipa mayor incertidumbre, inestabilidad y vulnerabilidad del sector externo, en un escenario donde no son descartables nuevas sanciones.

Política fiscal

La reactivación del comercio, sumada a los recientes convenios de las empresas mixtas de petróleo (Chevron y Eni) para el pago del impuesto sobre la renta (ISLR) petrolero por medio del propio SENIAT, ayudaron a que este organismo reportara, al final de septiembre, una recaudación acumulada total superior a los USD 8,8 mil millones, más que duplicando lo captado en el mismo lapso del año pasado. A su vez, la recaudación del ISLR creció seis veces en comparación con el periodo de enero a septiembre del año previo, elevándose de USD 721 millones a USD 4.334 millones, mientras que los ingresos aduaneros se duplicaron, y la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) solo aumentó un 40,5% (Ecoanalítica, octubre de 2024). Así, la presión fiscal más alta y el gasto más bajo han llevado a una notable disminución del déficit fiscal, en relación con los años previos. A pesar de lo anterior, es evidente que existen restricciones internas en el financiamiento monetario, al menos en comparación con años anteriores. Las presiones monetarias y cambiarias han sido menores que en años pasados debido al impacto de la menor brecha fiscal, no solo por la prudencia exhibida por el Gobierno en sus desembolsos, sino también por el notable incremento en la recaudación de impuestos (Ecoanalítica, octubre de 2024).

El incremento en la recaudación fiscal expresada en dólares también es resultado del creciente rezago cambiario que ha sufrido el bolívar en los últimos años, a pesar de la moderada devaluación del tipo de cambio de referencia que ha comenzado a aplicar el Banco Central desde agosto, con minidevaluaciones diarias. Dado que durante varios años la inflación superó ampliamente la depreciación del tipo de cambio, la recaudación en bolívares aumentó de manera automática conforme a la tasa de inflación.

Es importante subrayar que alrededor de dos tercios de los ingresos tributarios se derivan de impuestos de naturaleza regresiva –IVA e IGTF–, en contraposición al Impuesto sobre la Renta, que sí exhibe una escala progresiva. A lo anterior hay que agregar los impuestos municipales y la nueva Ley para la Protección de las Pensiones de la Seguridad Social, la cual impone una nueva y mayor carga fiscal a las empresas. La repercusión directa de los impuestos gubernamentales en los ingresos netos de las empresas (conocida como tasa impositiva efectiva) ya alcanza cerca del 40%. Además, al considerar otros impuestos –por ejemplo, impuesto de actividad económica, impuesto anticipado ISLR, impuesto de limpieza urbana, y el impuesto de ciencia y tecnología– la carga impositiva total puede llegar a representar un porcentaje superior al 60% de los ingresos netos de las empresas.

Como se ha discutido en informes anteriores, la intensa presión fiscal que enfrentan las empresas venezolanas fomenta una forma de "informalización empresarial", que se refleja en una disminución de los ingresos tributarios. En cambio, las exenciones arancelarias para productos finales de industrias prioritarias han generado un efecto adverso en los ingresos tributarios, a pesar de la reciente eliminación de diversas exenciones para ciertos productos. Esta política también tuvo un efecto adverso en la industria nacional, que, además de enfrentar la escasez de servicios públicos fundamentales (como electricidad, agua, gas, etc.), se vio forzada a competir en un contexto con un bolívar sobrevalorado.

Política monetaria

Los resultados a octubre indican una importante desaceleración en el ritmo de incremento del tipo de cambio e inflación, pese al despertar de la volatilidad e incertidumbre en el mercado cambiario en el mes. Asumimos que las autoridades mantienen su objetivo inflacionario de dos dígitos, no formalizado, a pesar de que desde el 11 de octubre liberaron el ancla del tipo de cambio nominal oficial y comenzaron a permitir aumentos diarios en el tipo de cambio que oscilan entre 0,2% y 3,6% acompañado de una activa venta de divisas del Banco Central de Venezuela (BCV). El gobierno mantiene firme el control del gasto público, sin aumento salarial, y el BCV ha intensificado las medidas de restricción de la liquidez bancaria al aumentar la tasa efectiva de encaje y eliminar el plazo de 7 días de sus instrumentos de absorción monetaria (Títulos de Cobertura Cambiaria).

El estimado de inflación de Síntesis Financiera a octubre del 2024 arroja una inflación acumulada de 21%, en contraste con el 173% registrado en igual lapso del 2023. La inflación mensual se mantuvo por debajo de 2% hasta septiembre y subió a un estimado de 8% en octubre. La tasa interanual de inflación en octubre cerró en 28% (desde 316% en octubre 2023).

El ritmo de depreciación nominal del bolívar medido a través de la variación interanual del tipo de cambio promedio oficial designado como tasa del Sistema de Mesas de Cambio (SMC) se desaceleró a 12% al cierre de octubre 2024 desde 320% en octubre 2023.

La liquidez monetaria (M2) cerró con una considerable desaceleración en octubre 2024 al registrar un aumento interanual de 153%, casi la mitad del 320% de octubre 2023. En este comportamiento destaca la activa intervención cambiaria semanal del BCV (según estimaciones de Síntesis Financiera). Las ventas brutas de divisas en efectivo a octubre 2024 totalizaron 3.536 millones de dólares (2.981 millones de dólares en igual período 2023).

Como complemento a la oferta de dólares en el mercado cambiario, Síntesis Financiera estima que en los primeros diez meses de 2024 Chevron vendió a través de las mesas de cambio bancarias alrededor de 2.000 millones de dólares, en promedio 200 millones de dólares mensuales.

El saldo en circulación de las operaciones de mercado abierto realizadas por el BCV a través de la venta de los Títulos de Cobertura Cambiaria, denominados en bolívares con garantía de valor en dólares sólo ofrecidos a personas naturales y empresas no financieras, ha aumentado con rapidez desde mayo 2024. Pasó del equivalente de 255 millones de dólares (9% de la base monetaria) a 688 millones de dólares en octubre 2024 (22% de la base monetaria). El vencimiento del 85% de estos títulos está concentrado en el plazo más corto de 14 días.

El coeficiente de encaje legal permanece en 73% desde febrero 2022. Sin embargo, la tasa efectiva de encaje es menor debido a la política de descuentos establecida por el BCV. A mediados de octubre 2024, el BCV decidió la eliminación parcial de estos descuentos aumentando la exigencia a la banca y llevándola a una situación de déficit de encaje que restringe la liquidez bancaria y pone freno al crédito bancario. La esterilización de bolívares en el fondo de encaje representó el 83% de la base monetaria a octubre.

El financiamiento bancario aumenta con lentitud y cerró octubre 2024 en el equivalente a 2.330 millones de dólares, un aumento de 892 millones de dólares respecto al cierre de 2023. En octubre 2023 el crédito era equivalente a 1.227 millones de dólares.

Perspectivas económicas

En su reciente informe de perspectivas económicas, el Fondo Monetario Internacional proyecta para Venezuela una inflación anual del 60% y ajusta a la baja la estimación de crecimiento a una tasa del 3% en el 2024, haciendo la salvedad de que son estimaciones realizadas bajo una notable insuficiencia de datos estadísticos, razón por la cual el Banco Mundial ha desclasificado al país por ingresos desde 2021.

Si la proyección durante el primer semestre podría haber augurado mejores resultados, el segundo, mostró una clara desaceleración económica, evidenciándose las inconsistencias entre la política anclaje cambiario y la inestabilidad subyacente.

La brecha que se forma entre la tasa del tipo de cambio oficial y la de mercado se amplió por la presión de la demanda y no pudo ser cubierta por las autoridades a pesar de las múltiples intervenciones en el mercado del Banco Central, un síntoma de la desconfianza que tiene la ciudadanía en quienes instrumentan las políticas en la actualidad y de la insatisfacción que priva por la tergiversación de los resultados electorales del 28 de julio. A lo anterior se suma el incremento de la liquidez, tanto de la base monetaria como de los agregados más amplios, en consonancia con cierto incremento del crédito doméstico en términos reales.

Los elementos anteriores apuntan a un recrudecimiento inflacionario, manteniendo al país como de los más afectados por este flagelo en la región latinoamericana y, por ende, a una merma creciente de la capacidad adquisitiva de la población. A ello se suma una retracción de la inversión ante la inestabilidad política.

La situación venezolana permanece siendo muy crítica, pero podría exhibir un cambio profundo si se logra superar la crisis política, haciendo respetar la voluntad de la ciudadanía en las elecciones del 28J. Ello proyectaría un cambio profundo en las expectativas de inversión privada y ante una normalización de relaciones con los organismos multilaterales y atención al problema de la deuda, se tendría acceso a un financiamiento para la atención de la emergencia humanitaria compleja y un programa de inversión masiva en infraestructuras y servicios públicos, como gran motor de una expansión económica sostenible. Lo anterior daría un fuerte impulso al empleo formal y al aumento de la productividad de toda la economía, lo que sentaría las bases para un crecimiento a tasas importantes y sostenidas en el tiempo.

Sin embargo, el desconocimiento del ordenamiento constitucional referido a las condiciones para asegurar la alternabilidad del gobierno republicano en Venezuela se presenta como barrera fundamental a superar para una recuperación económica del país.