

## **REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA**

### **1. Rasgos generales de la evolución reciente**

Se prolonga la recesión en la economía venezolana. Se estima que la caída del PIB en 2016, el tercer año consecutivo de contracción, fue del 9,4%. Además, persisten las presiones inflacionarias: es también el tercer año consecutivo en que las tasas de inflación presentan cifras de tres dígitos. La cuantiosa inyección de base monetaria que requiere el financiamiento monetario del déficit fiscal alimenta la depreciación del tipo de cambio y las expectativas de inflación. Para 2017, las proyecciones apuntan a una nueva contracción del PIB del 7,2% y a una nueva aceleración de la inflación. El fuerte descenso del 48% que experimentaron las importaciones en 2016 provocó una reducción del déficit de cuenta corriente estimado para ese año. Se introdujeron nuevas modificaciones en el sistema cambiario y el endeudamiento del gobierno central se redujo significativamente en 2016 y se ha mantenido estable en 2017.

### **2. La política económica**

#### **a) La política fiscal**

En 2016 las finanzas públicas del país se vieron afectadas por la dinámica del precio del crudo, que, en el caso de la canasta venezolana, cayó un 21,2%. La producción de crudo venezolano también se contrajo un 9,1%, de acuerdo con lo informado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En el primer trimestre de 2017, los precios de la canasta venezolana han experimentado una mejora del 81% respecto del promedio del primer trimestre de 2016 y, al comparar el segundo trimestre de 2017 con el mismo período de 2016, se observa un crecimiento del precio promedio de la canasta del 17,9%. Si comparamos la producción de crudo venezolano a mayo de 2017 con la producción a la misma fecha de 2016, se observa que la mejora en el precio del crudo no se tradujo en una recuperación de la caja de la empresa Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), debido a la fuerte contracción (10,2%) que registró la producción de crudo en el mismo período. Otro elemento que afectó a la caja de PDVSA son las obligaciones, que, a pesar del canje de deuda efectuado en 2016, superan los 5.000 millones de dólares en 2017. PDVSA ha acumulado una cuantiosa deuda con sus proveedores, lo que ha motivado la salida de algunos operadores de los campos venezolanos y, con ello, la caída de la producción. En los últimos cinco años, PDVSA ha efectuado importaciones crecientes de crudo y derivados (2.600 millones de dólares, en promedio) para poder satisfacer la demanda interna, como consecuencia de problemas en el proceso de refinación.

En 2016 los ingresos fiscales no petroleros crecieron un 185,6% en términos nominales, de acuerdo con lo informado por el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT). No obstante, dados los niveles de inflación que registra la economía venezolana, se estima que la recaudación en términos reales cayó más del 50%. Respecto de los valores del primer semestre de 2016, en el primer semestre de 2017 la recaudación de ingresos fiscales no petroleros creció un 301%, el impuesto sobre la renta (ISLR), un 370%, y la recaudación vinculada al impuesto sobre el valor agregado (IVA), un 376%.

La deuda externa del gobierno central experimentó en 2016 un incremento del 10% con respecto al saldo de finales de 2015, lo que equivale a 4.229 millones de dólares. En el primer trimestre de 2017, el endeudamiento externo del gobierno central fue casi nulo (0,14%). Por su parte, la deuda interna del gobierno central evaluada en dólares se contrajo un 21% en 2016, como consecuencia de la devaluación del bolívar, y sufrió una caída del 2% en el primer trimestre de 2017. Un hecho destacable es que, según el ente encargado de las finanzas en la República Bolivariana de Venezuela, en 2017 se producirán amortizaciones por valor de 1.533 millones de dólares y, en 2018, 2019 y 2020, estas superarán los 3.500 millones de dólares<sup>1</sup>.

## **b) La política monetaria**

En 2016 el crecimiento de la base monetaria se aceleró hasta alcanzar una tasa del 207,6%, lo que representa un incremento de 93 puntos porcentuales respecto del observado en 2015. En el primer semestre de 2017, el crecimiento de la base monetaria fue del 462,1%, y son nueve los trimestres consecutivos en que la base creció más del 90%. La dinámica de la base también se ha reflejado en el comportamiento de agregados como M1 y M2, que en 2016 crecieron un 161,3% y un 159,2%, respectivamente. En los primeros seis meses de 2017, el crecimiento anualizado de M1 y M2 fue de un 341,8% y un 337,0%, respectivamente.

El aumento creciente de los agregados monetarios y, en especial, de la base monetaria tiene su origen en el financiamiento del Banco Central de Venezuela (BCV) al sector público, en particular a PDVSA. Entre junio de 2017 y diciembre de 2016, el desglose de la base monetaria del Banco Central de Venezuela muestra que el financiamiento otorgado a empresas públicas no financieras se incrementó un 486,8% y representó 2,86 veces el saldo de la base monetaria.

El crédito interno otorgado al sector privado creció en promedio un 90% en 2016, pero, dados los niveles de inflación, en términos reales el crédito mostró una contracción interanual del 35%. En el primer trimestre de 2017, esta variable creció un 155% en términos nominales, lo que supone una contracción real cercana al 57,9%. En el mismo período, las tasas activas nominales mostraron un ligero incremento y se mantuvieron en niveles reales muy negativos, lo que desalentó la demanda de activos domésticos.

## **c) La política cambiaria y el manejo de las reservas internacionales**

En marzo de 2016 se modificó el sistema cambiario venezolano. Entre los cambios introducidos destaca la reducción del número de tipos de cambio oficial existentes de tres a dos: un tipo de cambio protegido para el pago de importaciones preferenciales de alimentos y medicinas y otras importaciones públicas (DIPRO) y un segundo tipo de cambio ajustable para el resto de las transacciones, el Sistema de Divisas de Tipo de Cambio Complementario Flotante de Mercado (DICOM). El 22 de mayo de 2017, se introdujeron nuevos cambios y el Gobierno, en conjunto con el banco central, anunció que las ventas a través del DICOM se efectuarán en lo sucesivo en el marco de una banda ajustable, que inicialmente oscilará entre los 1.800 y los 2.000 bolívares por dólar. Esto implica una devaluación del 147%, si se compara la cotización del DICOM antes de la adopción de la medida con el límite inferior de la banda. Sin embargo, esta cotización estaría muy por debajo del tipo de cambio del mercado paralelo y sería 180 veces superior al tipo de cambio del DIPRO, empleado para las importaciones del sector público.

---

<sup>1</sup> El Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas de la República Bolivariana de Venezuela no ha hecho públicas las cifras correspondientes al gasto presupuestario del gobierno central ni a los ingresos totales desde 2013.

En 2016 las reservas internacionales venezolanas disminuyeron un 32,8%, tras una caída del 25,9% en 2015. En el primer semestre de 2017, alcanzaron el valor más bajo en los últimos 21 años: 10.004 millones de dólares, lo que equivale a una caída del 9,0% respecto del valor al cierre de diciembre de 2016. Esta dinámica de las reservas internacionales refleja que los flujos de entrada vinculados al comercio internacional —fundamentalmente a las exportaciones petroleras—, la inversión extranjera y el endeudamiento externo (bonos o préstamos) son insuficientes para cubrir las obligaciones de deuda y las importaciones. Para tratar de incrementar su liquidez externa, el Banco Central de Venezuela ha liquidado parte de los bonos de PDVSA en dólares que tiene en sus activos, con descuentos que superan el 70%.

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La evolución del sector externo**

Actualmente no se dispone de información oficial sobre la balanza de pagos venezolana en 2016. Sin embargo, las estimaciones de la CEPAL, basadas en la información suministrada por la OPEP y los datos de comercio internacional proporcionados por los principales socios comerciales del país, apuntan a que en 2016 las exportaciones venezolanas se contrajeron un 27% y las importaciones disminuyeron un 48%. Se estima, por lo tanto, que el resultado de la cuenta corriente en 2016 registró un déficit cercano a 5.500 millones de dólares, una cifra significativamente menor que la de 2015, cuando el déficit fue de 18.000 millones de dólares.

#### **b) El crecimiento económico**

La economía venezolana depende en gran medida de las exportaciones petroleras, y en los últimos años los precios de su canasta de exportación se han visto afectados de manera considerable. De hecho, los términos de intercambio de esta economía experimentaron un deterioro del 43% en 2015 y del 17% en 2016. Además, de acuerdo con la OPEP, en 2016 la producción promedio de crudo del país se redujo unos 216.000 barriles diarios, lo que equivale a una contracción del 9,1% con respecto al valor de 2015. Entre diciembre de 2016 y mayo de 2017, la caída de la producción de crudo fue de 58.000 barriles diarios, lo que equivale a una disminución del 2,9%.

Por otro lado, en el primer semestre de 2016, debido a una fuerte sequía, se racionaron los servicios de electricidad y agua en todo el país. Esto provocó una reducción de la jornada laboral del sector público, el sector educativo, los centros comerciales y los hoteles. Otro elemento que afectó negativamente a la actividad económica en el cuarto trimestre de 2016 y el primero de 2017 fue el anuncio efectuado en diciembre de 2016 sobre la salida de circulación del billete de 100 bolívares, el más empleado en la economía venezolana en aquel momento, que representaba un 38% del total de billetes en circulación y un 76,4% del valor de las especies monetarias en circulación<sup>2</sup>. En este contexto, la CEPAL estima una contracción del PIB de un 9,4% en 2016 y de un 7,2% en 2017.

#### **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

En 2015, la inflación, medida a través del índice nacional de precios al consumidor (INPC), fue del 180,9%, cifra muy superior a la registrada en 2014 (68,5%). En 2016 la República Bolivariana de Venezuela comunicó al Fondo Monetario Internacional (FMI) una inflación del 254,9%<sup>3</sup>. En 2017

---

<sup>2</sup> Si bien el anuncio se efectuó el 11 de diciembre de 2016, el Gobierno venezolano ha extendido el uso de estos billetes, dadas las demoras en la llegada de las nuevas especies monetarias. En la actualidad, el billete de 100 bolívares aún se encuentra en circulación.

<sup>3</sup> Véase Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook Database [base de datos en línea], abril de 2017.

las presiones inflacionarias se mantienen y se estima que el porcentaje de inflación continuará siendo de tres dígitos<sup>4</sup>.

En 2016 el salario mínimo se incrementó en cuatro oportunidades (marzo, mayo, septiembre y noviembre) y la variación acumulada fue del 180,8%. En este mismo período, el bono de alimentación que se paga a los trabajadores se incrementó en cinco oportunidades y pasó de 6.590 bolívares a finales de 2015 a 63.720 bolívares en noviembre de 2016. En conjunto, estos componentes del salario se elevaron un 454%. En 2017 el salario mínimo creció en tres oportunidades (enero, mayo y julio) y el aumento acumulado fue del 260%, mientras que el bono de alimentación se incrementó en marzo, mayo y julio, y el aumento acumulado fue del 140,1%.

---

<sup>4</sup> Desde enero de 2017, la Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela publica un índice nacional de precios, según el cual, a mayo de 2017, la inflación acumulada es de un 128,1% respecto de diciembre de 2016 y la inflación mensual promedio es de un 17,9%.

Cuadro 1  
**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-5,7	...
Producto interno bruto por habitante	3,6	-4,7	-2,9	2,7	4,2	0,0	-5,1	-7,0	...
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,5	1,0	0,9	-1,1	3,1	0,5	-4,7	...	...
Explotación de minas y canteras	2,9	-7,7	-1,8	1,6	1,0	-0,1	-4,3	...	...
Industrias manufactureras	1,3	-6,4	-2,3	2,9	1,7	-0,2	-6,9	...	...
Electricidad, gas y agua	5,0	4,1	-5,8	5,0	3,8	3,3	-1,0	...	...
Construcción	10,5	-0,2	-7,0	4,8	16,6	-2,3	-7,0	...	...
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,7	-7,7	-6,2	5,3	8,4	3,0	-10,2	...	...
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,9	3,4	4,2	6,7	6,8	3,1	0,7	...	...
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1,1	-1,2	-2,8	6,0	13,3	9,4	4,2	...	...
Servicios comunales, sociales y personales	6,7	2,3	1,7	5,6	5,9	3,6	1,1	...	...
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	6,0	-2,1	-1,1	4,4	6,9	4,4	-2,5	...	...
Consumo del gobierno	4,8	1,5	2,1	5,9	6,3	3,3	0,6	...	...
Consumo privado	6,3	-2,9	-1,9	4,0	7,0	4,7	-3,4	...	...
Formación bruta de capital	2,2	-19,1	1,0	15,2	24,1	-14,0	-22,9	...	...
Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	-13,7	-12,9	4,7	1,6	-6,2	-4,7	...	...
Importaciones de bienes y servicios	1,4	-19,6	-2,9	15,4	24,4	-9,7	-18,5	...	...
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	26,8	25,8	22,0	23,1	26,6	27,3	24,8	14,8	...
Ahorro nacional	36,7	25,9	24,3	28,2	27,3	28,5	25,6	13,3	...
Ahorro externo	-9,9	-0,1	-2,3	-5,2	-0,7	-1,2	-0,7	1,5	...
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	31 297	429	5 585	16 342	2 586	4 604	3 598	-18 150	...
Balanza de bienes	44 864	16 907	25 153	41 172	31 926	31 570	27 206	456	...
Exportaciones FOB	96 057	58 518	66 887	93 747	97 877	88 753	74 714	37 357	...
Importaciones FOB	51 193	41 611	41 734	52 575	65 951	57 183	47 508	36 901	...
Balanza de servicios	-11 067	-11 181	-12 460	-14 950	-17 238	-17 041	-15 015	-12 611	...
Balanza de renta	-1 567	-4 646	-6 208	-9 079	-11 099	-8 707	-8 375	-5 798	...
Balanza de transferencias corrientes	-933	-651	-900	-801	-1 003	-1 218	-218	-197	...
Balanzas de capital y financiera d/	-22 022	-10 691	-13 645	-20 374	-3 582	-9 194	-4 316	14 632	...
Inversión extranjera directa neta	1 316	-3 613	-918	6 110	1 679	1 928	-704	2 609	...
Otros movimientos de capital	-23 338	-7 078	-12 727	-26 484	-5 261	-11 122	-3 612	12 023	...
Balanza global	9 275	-10 262	-8 060	-4 032	-996	-4 590	-718	-3 518	...
Variación en activos de reserva e/	-9 275	10 262	8 060	4 032	996	4 590	718	3 518	5 457
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	115,5	84,1	100,0	120,2	121,4	118,9	111,8	63,3	52,3
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-23 589	-15 337	-19 853	-29 453	-14 681	-17 901	-12 691	8 834	...
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	66 727	84 602	88 652	103 140	113 112	112 103	117 217	120 204	132 156
Empleo f/	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación	64,9	65,1	64,6	64,4	63,9	64,3	65,3	63,7	62,9 g/
Tasa de desempleo abierto	8,3	7,9	8,7	8,3	8,1	7,8	7,2	7,0	7,5 g/

Cuadro 1 (conclusión)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	30,9	25,1	27,2	27,6	20,1	56,2	68,5	180,9	...
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	32,4	24,8	26,8	20,7	16,6	52,4	...	...	...
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	0,0	0,0	97,6	1,2	0,0	41,5	3,6	0,0	47,2
Variación de la remuneración media real	-4,5	-5,8	-5,3	3,0	5,9	-4,4	...	...	...
Tasa de interés pasiva nominal h/	16,0	15,6	14,7	14,7	14,5	14,5	14,6	14,8	14,8
Tasa de interés activa nominal i/	22,8	20,6	18,0	17,4	16,2	15,6	17,2	20,0	21,5
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	24,5	21,4	19,3	22,5	23,5	26,8	33,0	...	...
Ingresos tributarios	13,4	13,3	11,1	12,5	13,2	13,5	17,9	...	...
Gastos totales j/	25,7	26,5	22,9	27,5	28,4	30,5	35,9	...	...
Gastos corrientes	19,8	20,6	19,2	21,0	23,7	24,9	29,8	...	...
Intereses	1,3	1,3	1,5	2,1	2,7	3,1	3,0	...	...
Gastos de capital	5,7	5,4	2,9	6,5	4,8	5,5	6,1	...	...
Resultado primario	0,1	-3,7	-2,1	-1,8	-2,2	1,1	1,1	...	...
Resultado global	-1,2	-5,0	-3,6	-4,0	-4,9	-2,0	-1,9	...	...
<b>Deuda del gobierno central</b>	14,0	18,2	29,0	25,1	27,5	32,9	28,5	29,6	...
Interna	4,5	7,5	14,0	11,3	15,6	20,1	19,5	22,2	...
Externa	9,5	10,7	14,9	13,7	11,9	12,8	9,0	7,3	...
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno k/	28,6	32,9	27,6	30,8	40,4	49,7	59,7	43,7	...
Al sector público	2,4	5,1	5,6	7,8	12,8	16,2	15,6	8,0	...
Al sector privado	20,8	22,9	18,6	20,4	25,2	29,7	39,5	32,5	...
Otros	5,4	4,9	3,4	2,6	2,4	3,7	4,7	3,2	...
<b>Base monetaria</b>	12,3	13,8	12,1	12,7	16,4	19,8	25,0	20,5	...
Dinero (M1)	24,6	28,6	26,8	31,4	42,7	53,4	64,4	50,4	...
M2	28,8	33,2	28,4	32,7	43,6	54,3	66,0	51,4	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Total nacional.

g/ El dato se refiere al promedio de enero a abril.

h/ Tasa de interés sobre depósitos a 90 días.

i/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

j/ Incluye el gasto extrapresupuestario y la concesión neta de préstamos.

k/ Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro 2  
**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2015				2016				2017	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	-1,4	-4,7	-7,1	...	...	...	...	...	...	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	22 592	17 613	16 610	15 390	14 107	12 336	11 996	11 227	10 509	10 362 c/
Tasa de desempleo abierto d/	7,7	7,1	7,4	6,2	7,5	...	...	...	...	...
Tasa de ocupación d/	58,7	59,9	58,1	59,0	58,3	...	...	...	...	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	82,4	97,2	141,5	180,9	...	...	...	...	...	...
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	14,6	14,7	14,8	15,0	14,8	14,9	14,8	14,9	14,7	14,5 f/
Tasa de interés activa g/	18,8	19,6	20,4	21,2	20,4	21,4	21,8	22,4	21,5	21,8 f/
Tasa de interés interbancaria	0,4	2,5	6,8	4,2	2,0	6,3	3,8	0,6	0,3	0,3 f/
Tasa de política monetaria	6,2	5,9	6,1	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5 h/	...
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) i/	2 804	2 611	2 986	2 658	3 007	2 546	2 017	2 138	2 330	2 214 f/
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	4 752	4 444	5 716	4 868	5 259	3 892	2 946	3 750	3 571	3 562
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	24 977	63 057	58 229	71 546	71 480	63 028	63 567	155 494	215 187	604 979
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	61,7	64,6	82,3	84,3	94,4	92,2	90,7	117,1	132,0	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3 f/

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Total nacional.

e/ Tasa de interés sobre depósitos a 90 días.

f/ Datos al mes de abril.

g/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

h/ Datos al mes de febrero.

i/ Calculado por J.P.Morgan.