

Venezuela en colapso macroeconómico. ¿Qué se puede esperar?

José Manuel Puente | Profesor invitado, Blavatnik School of Government, Universidad de Oxford, y profesor titular del IESA.

Tema

En los últimos años la economía venezolana ha evidenciado el peor desempeño macroeconómico de América Latina y en 2016 las perspectivas son aún más desalentadoras en términos de crecimiento económico, inflación y escasez. Esto ubica a Venezuela con altas probabilidades de ser la economía con el peor desempeño macroeconómico del mundo.

Resumen

En 2014 y 2015 la economía venezolana evidenció el peor desempeño macroeconómico de América Latina, caracterizado por una importante contracción de su actividad económica, la más alta inflación del mundo y altos niveles de desabastecimiento. Las proyecciones para 2016 son aún más desalentadoras en términos de actividad económica, inflación y escasez, ubicando a Venezuela como la economía con el peor desempeño macroeconómico mundial.

Este análisis tiene como objetivo examinar el desempeño macroeconómico de Venezuela en los últimos 17 años, con especial énfasis en la coyuntura actual de colapso general, tratando de analizar el impacto del comportamiento macroeconómico sobre la aprobación de la gestión del gobierno. Todo esto con la intención de comprender la situación económica actual de Venezuela, la incidencia de la economía sobre los resultados electorales y los retos que enfrenta la administración del presidente Nicolás Maduro.

Análisis

En 2014 y 2015 la economía venezolana evidenció el peor desempeño macroeconómico de América Latina, caracterizado por una importante contracción de su actividad económica, la más alta inflación del mundo y niveles de desabastecimiento nunca vistos, y todo después de haber experimentado *el boom petrolero más extraordinario en magnitud y duración* de la historia económica nacional. Las proyecciones para 2016 son aún más negativas en términos de actividad económica, inflación y escasez, ubicando a Venezuela como la economía con el peor desempeño macroeconómico global.

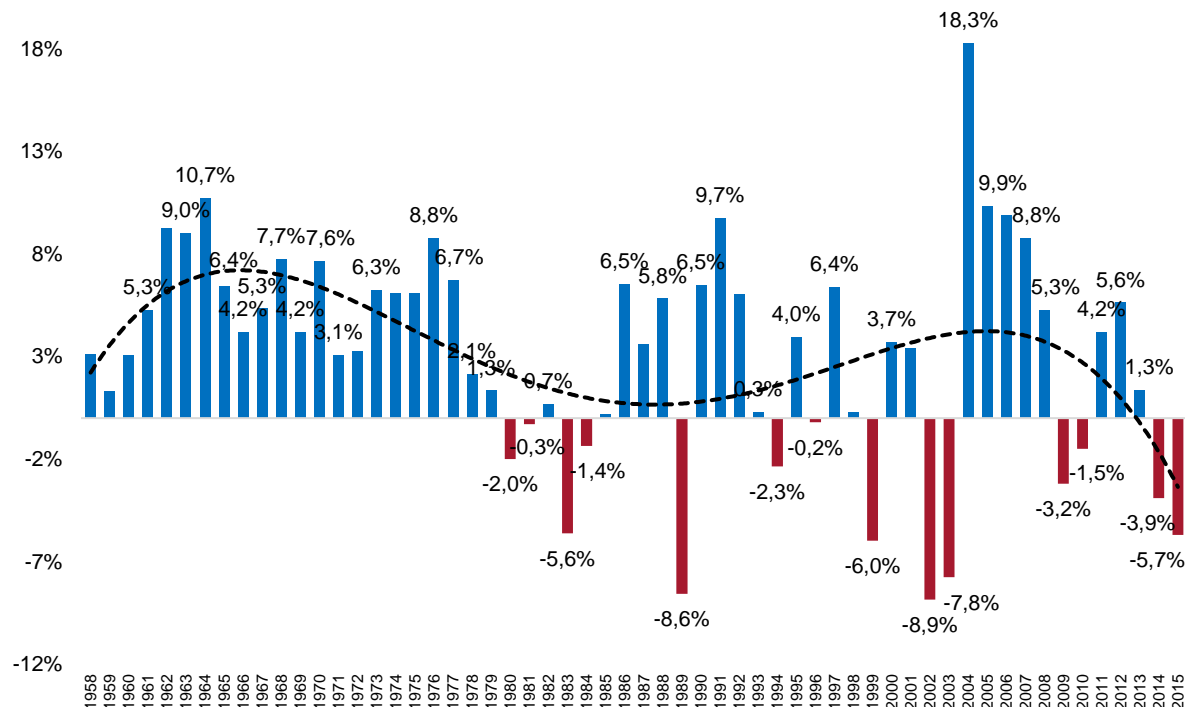
Este análisis tiene como objetivo examinar el desempeño macroeconómico de Venezuela en los últimos 17 años, con especial énfasis en la *coyuntura actual de colapso macroeconómico y crisis política*. En particular, utilizando el análisis de regresión lineal se pretende demostrar estadística y empíricamente cómo el

comportamiento negativo de diferentes variables macroeconómicas (una alta y persistente inflación, escasez, contracción del PIB, caída de las remuneraciones y disminución en los niveles de liquidez monetaria en términos reales) ha tenido un impacto desolador sobre diferentes indicadores políticos y, fundamentalmente, sobre la aprobación de la gestión del gobierno. Todo esto para comprender la situación económica actual de Venezuela, la **incidencia de la economía sobre los resultados electorales** y los retos que afronta la administración de Nicolás Maduro dados los múltiples desequilibrios macroeconómicos acumulados y las perspectivas económicas de corto y mediano plazo negativas.

Contracción de la actividad económica

De acuerdo a las cifras del Banco Central de Venezuela (BCV) para 2015, el PIB se contrajo en un -5,7% (en comparación con el mismo período de 2014). Venezuela continúa por segundo año consecutivo en un ciclo recesivo y después de un crecimiento muy bajo (1,3%) durante 2013, ha experimentado ocho trimestres consecutivos de caída en la producción (Gráfico 1). Aunque no existen cifras oficiales para el último trimestre de 2015, los datos agregados publicados por el BCV indican que la economía venezolana cerró el año con una fuerte contracción económica del dicho -5,7%. Este desempeño macroeconómico ubicó a Venezuela como la economía con el peor desempeño macroeconómico del continente en 2015 por segundo año consecutivo.

Gráfico 1. Tasa de crecimiento del PIB, 1958-2015 (%)

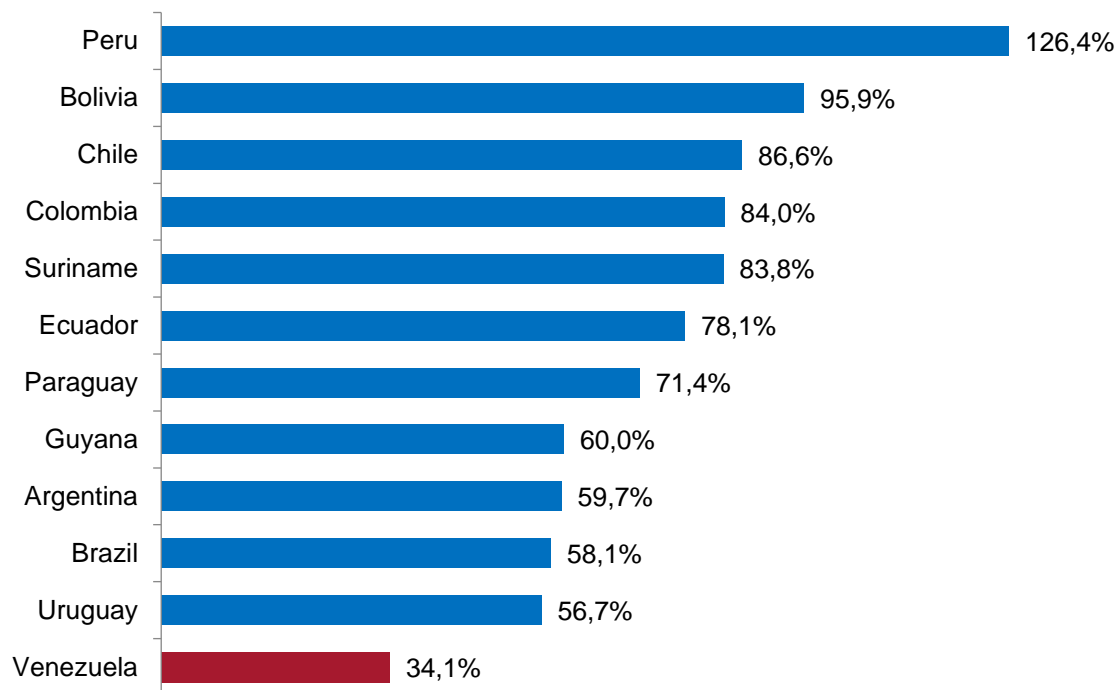


Fuente: BCV y cálculos propios.

Durante 2015 sólo dos sectores de la economía no petrolera registraron crecimientos positivos: comunicaciones (2,7%) y servicios de gobierno (1,7%). Si analizamos el comportamiento del sector transable de la economía y principal generador de fuentes de empleo observamos que el PIB de manufactura y comercio sufrió una contracción del -6,8% y el -11,8% respectivamente. La variación global del PIB (-5,7%) fue resultado del desempeño del sector no petrolero, que representa cerca del 89% de la producción total de la economía. El PIB no petrolero se contrajo en un -5,6% y el petrolero en -0,9%. El sector financiero y seguros y el sector construcción mostraron el peor desempeño sectorial de toda la economía con una contracción del -13,0% y el -23,8% respectivamente.

Si analizamos el desempeño del PIB agregado de los países sudamericanos en el período 1999-2015 (Gráfico 2) observamos que Venezuela exhibió el crecimiento más bajo de la región, producto de una desacertada política económica y la profundización de un modelo rentístico petrolero que aunado a la ausencia de disciplina fiscal y monetaria han derivado en un entorno económico desfavorable, caracterizado por el deterioro del aparato productivo nacional, alta y persistente inflación, altos niveles de escasez de bienes y servicios, endeudamiento creciente y reducción de la inversión extranjera.

Gráfico 2. Crecimiento económico de los países suramericanos, 1999-2015

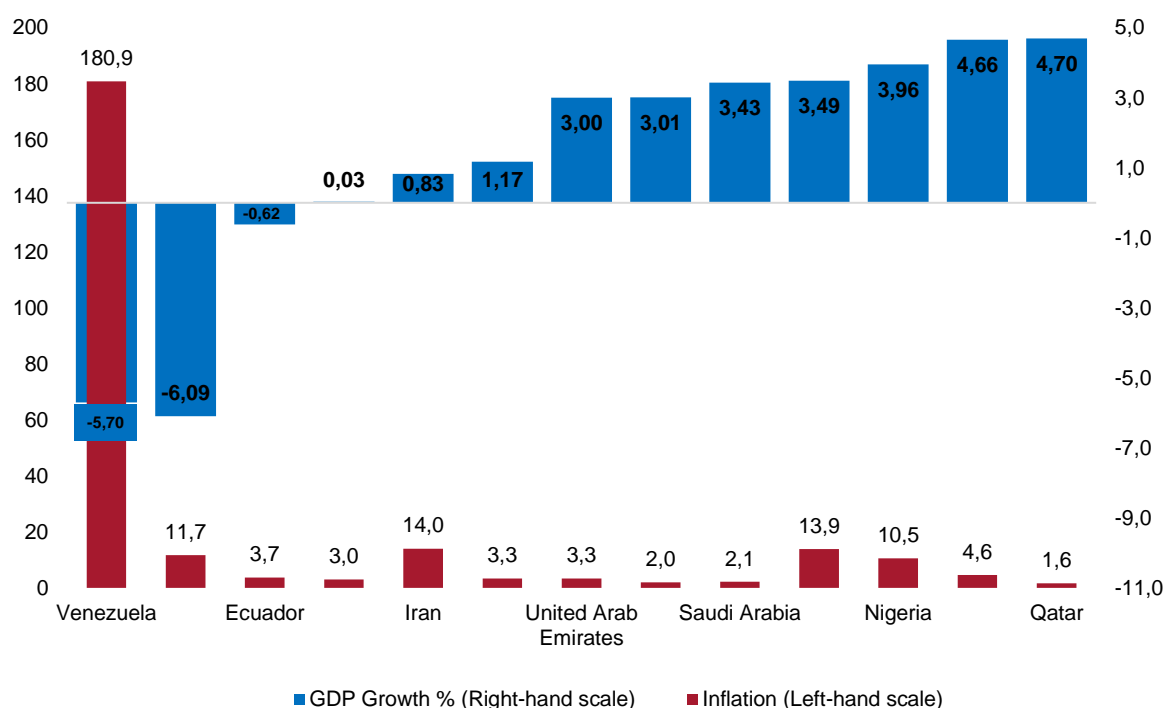


Fuente: FMI y cálculos propios.

Al analizar el desempeño macroeconómico de todos los países de la OPEP se evidencia que Venezuela tuvo en 2015 un comportamiento muy negativo en términos de crecimiento del PIB y tasa de inflación. Según los datos oficiales del FMI, Venezuela registró en 2015 el segundo menor crecimiento combinado con los mayores niveles de inflación y escasez en el grupo de países, lo que demuestra que Venezuela tuvo el peor

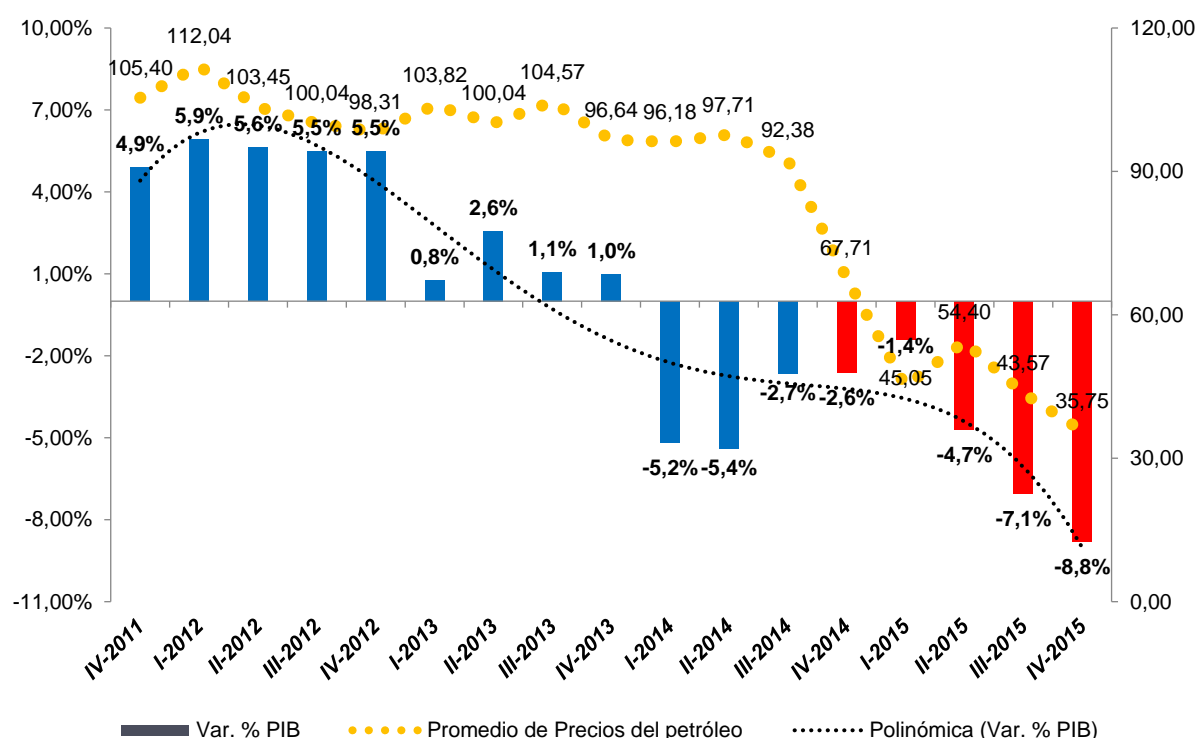
desempeño macroeconómico agregado de todas las economías petroleras del mundo (Grafico 3). Esto también evidencia que el declive de los precios del petróleo no fue el origen del colapso macroeconómico, dado que el ciclo de contracción económica comenzó antes del descenso en los precios del petróleo. Además, a pesar de la caída de los precios del crudo, no hay ninguna otra economía petrolera que presente los desequilibrios macroeconómicos de Venezuela: aguda contracción económica, alta y persistente inflación y sistemática escasez de bienes básicos.

Grafico 3. Países OPEP: desempeño macroeconómico, 2015



Fuente: FMI y cálculos propios.

Es importante destacar que el desempeño negativo de Venezuela en términos de actividad económica se inició en 2014, cuando, paradójicamente, los precios petroleros promedios seguían siendo altos (88,42 dólares por barril promedio según el ministerio de Petróleo y Minería - MEPTROMIN, 2015). Como muestra el Grafico 4, **la crisis económica venezolana comenzó antes de la caída de los precios del petróleo**. El ciclo recesivo se inició en el primer y segundo trimestre del 2014 con precios cercanos a 100 dólares el barril. La caída de precios en 2015 y 2016 exacerbó los desequilibrios macroeconómicos, pero no fue de ninguna manera el origen y del colapso macroeconómico. En el caso venezolano, el agotamiento de un modelo de desarrollo implementado durante 17 años fue el origen del declive. Particularmente, una política económica muy incoherente, caracterizada por una política cambiaria inflexible que generó una fuerte apreciación del tipo de cambio (*boom* de importaciones y destrucción del aparato transable de la economía), un ambiente de hiper-regulación (controles de precios, cambios, tasas de interés, etc.) y sistemáticas expropiaciones y nacionalizaciones han contraído el aparato productivo, pese a los relativamente altos precios del petróleo.

Gráfico 4. Variación PIB (%) vs precios del petróleo, 2011-2015

Fuente: BCV, Ministerio de Petróleo y Minería, y cálculos propios.

La inflación más alta del mundo

Las políticas adoptadas por los países de la región y la independencia de sus bancos centrales han permitido que la estabilidad de precios se haya convertido en la norma y no la excepción en Latinoamérica, al punto que varios países que sufrieron hiperinflación en el pasado (por ejemplo, Bolivia, Brasil y Perú) han logrado reducirla a un dígito en un lapso corto de tiempo. En este sentido, la elevada y persistente inflación en Venezuela puede ser atribuida a diferentes factores, entre ellos, al manejo de la política económica de los últimos años y particularmente la política cambiaria, fiscal y monetaria, la debilidad institucional del BCV y la caída de la producción de múltiples rubros.

La tasa de variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) durante 2015 se ubicó en el **180,9%**, la más alta del mundo y 20 veces el promedio continente, como resultado de una desacertada política económica caracterizada por incrementos más que proporcionales en los niveles de liquidez, la emisión de dinero inorgánico por el BCV para financiar a PDVSA, controles de precios que desincentivan la producción y una política fiscal expansiva que impulsa la demanda de bienes y servicios. **Venezuela ha estado en los últimos 10 años entre las 10 inflaciones más altas del mundo** (Tabla 1), ocasionando impactos muy negativos sobre los patrones de consumo de los agentes económicos, caída de los ingresos reales, empobrecimiento y pérdida de poder adquisitivo y bienestar de la población.

Consecuencia de las altas y persistentes inflaciones de la última década y de las fuertes devaluaciones del tipo de cambio, el salario mínimo real a fines de 2015 fue el más bajo de los últimos 27 años y uno de los menores de América Latina. El proceso de caída de los ingresos reales y el empobrecimiento de los venezolanos lo evidencia el estudio de pobreza de la Universidad Católica Andrés Bello a través de la [encuesta de condiciones de vida \(ENCOVI\)](#) que muestra que para el cierre de 2015 el nivel de pobres y pobres extremos en Venezuela fue del 73% cuando en 1998, año previo al inicio del gobierno de Hugo Chávez, era del 45%. Después de 17 años y de 879.000 dólares en ingresos por exportaciones petroleras, Venezuela es un país más pobre y depauperado que cuando comenzó la Revolución Bolivariana.

Tabla 1. Economías con las más altas inflaciones del mundo, 2006-2015

Año / posición	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	Zimbabue 1281,1	Irak 53,2	Guinea 34,7	Myanmar 26,3	Sao Tomé 23,1	Haití 14,2	Malawi 13,9	Venezuela 13,7	Etiopia 13,6	Angola 13,3
2007	Zimbabue 66 212	Myanmar 32,9	Irak 30,8	Guinea 22,9	Venezuela 18,7	Sao Tomé 18,6	Irán 18,4	Etiopia 17,2	RD Congo 16,7	Azerbaián 16,6
2008	Zimbabue 23 115088	Etiopia 44,4	Seychelles 37	Sao Tomé 32	Venezuela 30,4	Mongolia 26,8	Burundi 26	Irán 25,4	Ucrania 25,2	Kirguistán 24,5
2009	RD Congo 46,2	Eritrea 33	Seychelles 31,7	Venezuela 27,1	Ghana 19,3	Pakistán 17,6	Sao Tomé 17	Egipto 16,2	Samoa 14,6	Angola 13,7
2010	Venezuela 28,2	RD Congo 23,5	Sierra Leona 17,8	Guinea 15,5	Angola 14,5	Nigeria 13,7	Sao Tomé 13,3	Sudán 13	Eritrea 12,7	Mozambique 12,7
2011	Bielorrusia 53,2	Etiopia 33,2	Venezuela 26,1	Irán 21,5	Yemen 19,5	Vietnam 18,7	Uganda 18,7	Sudán 18,1	Surinam 17,7	RD Congo 15,5
2012	Sudan del Sur 45,1	Sudán 35,5	Irán 30,6	Etiopia 22,8	Malawi 21,3	Venezuela 21,1	Tanzania 16	Guinea 15,2	Uganda 14,1	Eritrea 12,3
2013	Venezuela 56,2	Sudan 47,7	Siria 42,6	Irán 42,5	Malawi 24,2	Bielorrusia 15,3	Eritrea 12,3	Rep. Centroafricana 12,0	Yemen 12,0	Guinea 11,8
2014	Venezuela 68,5	Sudan 38,0	Irán 19,8	Malawi 19,6	Bielorrusia 18,6	Ghana 15,7	Mongolia 14,1	Eritrea 12,3	Ucrania 11,4	Liberia 11,4
2015	Venezuela 190,0	Ucrania 45,8	Sudán del Sur 25,0	Yemen 20,0	Argentina 19,3	Malawi 18,7	Bielorrusia 16,9	Sudan 15,5	Irán 14,0	Angola 13,9

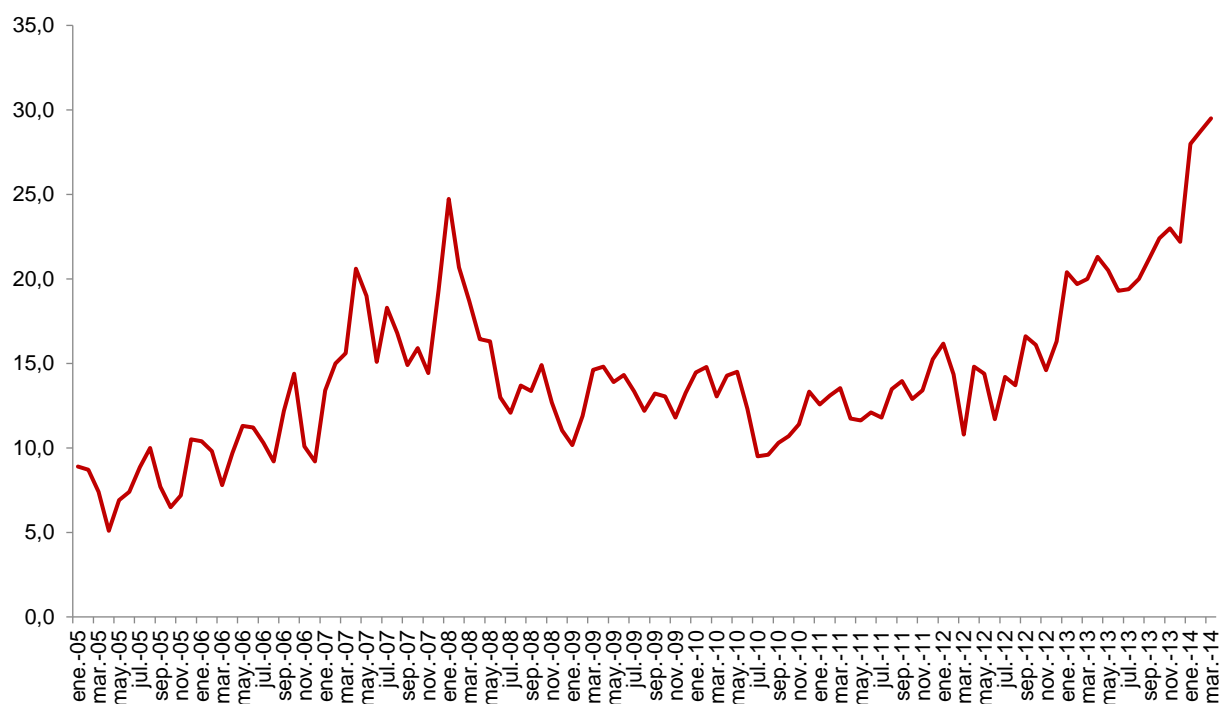
Fuente: FMI y cálculos propios.

Niveles históricos de escasez

La política cambiaria no ha favorecido la producción local, al estimular en gran medida las importaciones, abaratándolas en términos relativos respecto a los productos nacionales. En los últimos años Venezuela ha experimentado un incremento significativo de importaciones, alcanzando su máximo histórico en 2012 con 59.000 millones de dólares.

Dichos niveles de importaciones, incluso con precios petroleros elevados, no eran sostenibles en el tiempo. A partir de 2013 existe una escasez de divisas que ha dejado a la industria nacional sin la materia prima y la maquinaria necesarias para continuar con el proceso productivo. Tampoco se puede satisfacer una parte importante de la demanda de los consumidores. Ésta situación explica los altos índices de escasez registrados en los últimos años, alcanzando el 29,4% en marzo de 2014 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Indicador de escasez de los bienes del INPC, 2005-2014



Fuente: BCV y cálculos propios.

Desempeño macroeconómico y evaluación de gestión

Ante el mal desempeño macroeconómico venezolano en los últimos años y la fuerte caída en la aprobación de gestión del presidente Maduro que muestran todas las encuestas, se pretende entender el impacto del comportamiento macroeconómico sobre la aprobación de la gestión del gobierno. En este sentido, surgen los siguientes interrogantes: ¿puede el desempeño macroeconómico afectar las percepciones del electorado en términos de la valoración de la gestión del gobierno?; y ¿qué variables macroeconómicas impactan en mayor magnitud la opinión pública al momento de evaluar la calidad de la gestión del gobierno nacional?

Para responder a estas interrogantes se seleccionó un conjunto de variables macroeconómicas que pudiesen aportar información relevante para explicar el comportamiento de la evaluación de la gestión en los últimos 11 años. Del mismo modo, se establecieron los signos esperados que sugiere la teoría económica para cada una de las variables del modelo:

$$EG = f(\Delta M2; Escasez; IRE; \Pi; \Delta PIB)$$

+ - + - +

Donde:

EG = Evaluación de la gestión del gobierno

$\Delta M2$ = Tasa de variación de la Liquidez Monetaria en términos reales

IRE = Índice de Remuneraciones a empleados y obreros

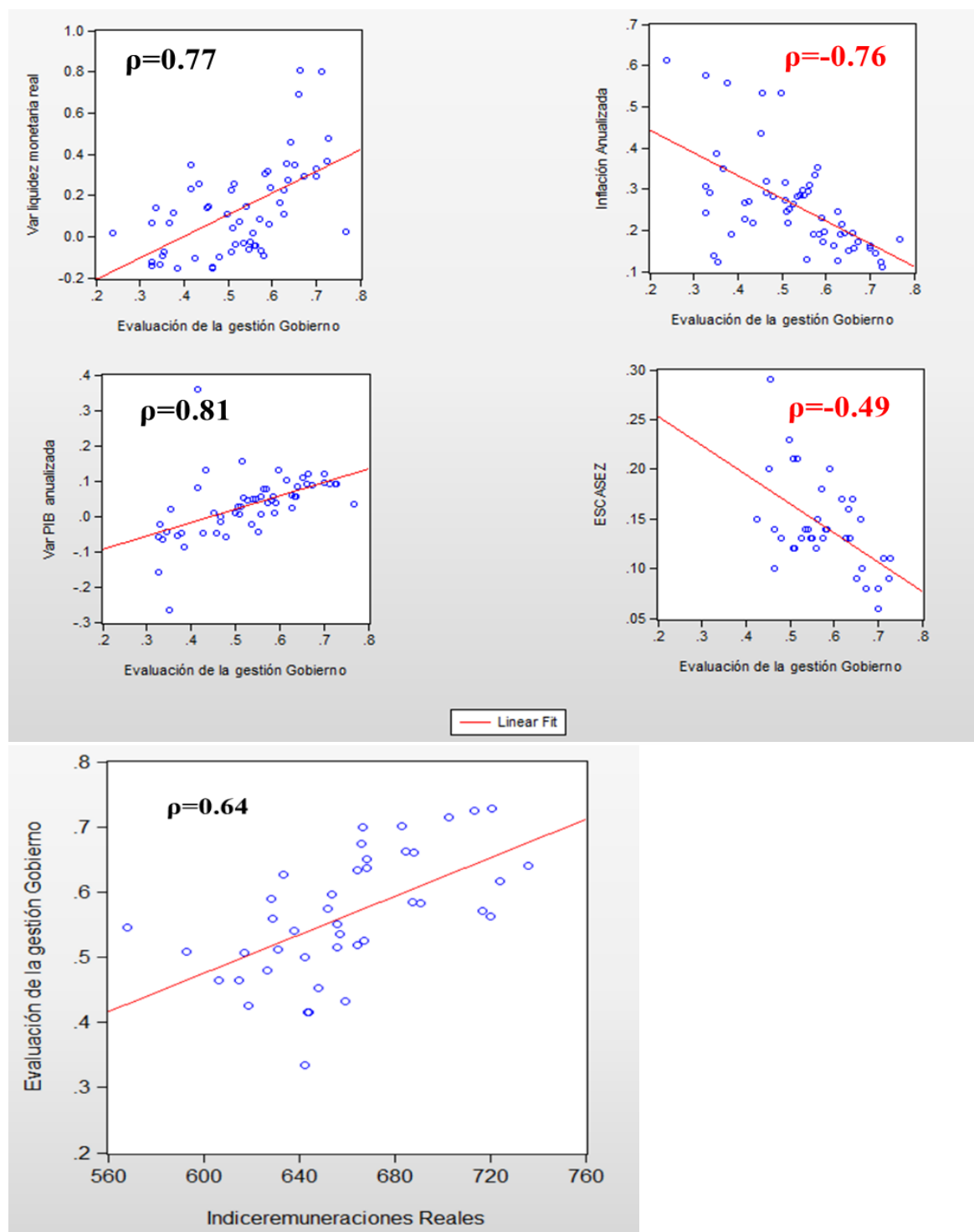
Π = Tasa de inflación según el IPC (Base Dic 2007)

ΔPIB = Tasa de variación de Producto Interno Bruto (Año base 1997)

La teoría económica indica que al incrementarse los niveles de liquidez en términos reales se acelera el crecimiento de la cantidad de dinero que circula por la economía doméstica, originando una caída de las tasas de interés y con ello un aumento en la inversión, con su consecuente impacto positivo en la producción, el empleo y el consumo, generando así una valoración positiva de la gestión del gobierno. Asimismo, al incrementarse el índice de escasez, los consumidores van a experimentar problemas para acceder a los bienes y servicios, ocasionando malestar y descontento entre la población y provocando un impacto negativo en la valoración de la gestión. Por su parte, en cuanto al índice de remuneraciones, es un indicador que permite cuantificar el efecto socioeconómico que generan las remuneraciones sobre la población, mediante la capacidad de compra y el nivel de vida que posibilitan alcanzar. *A priori*, se puede afirmar que se espera que un incremento en las remuneraciones se traduzca en una percepción positiva de la gestión de gobierno. Del mismo modo, desde el punto de vista racional si el aparato productivo del país experimenta una expansión a través del crecimiento del PIB se espera una valoración positiva de la gestión del gobierno. Por último, la inflación, que representa la subida de los precios de los bienes y servicios y que impacta de manera directa en la disminución del poder adquisitivo de la población se espera que incida de forma negativa en la valoración de la gestión.

En primer lugar, se realizaron un conjunto de pruebas informales derivadas del análisis de los gráficos de dispersión y los coeficientes de correlación como instrumentos estadísticos que nos permitan determinar *a priori* la magnitud y sentido de la relación lineal existente entre las variables explicativas y la variable dependiente (evaluación de la gestión). El Gráfico 6 muestra una fuerte relación lineal positiva entre el crecimiento de la liquidez monetaria en términos reales, la variación del PIB, el índice de remuneraciones y la evaluación de la gestión del gobierno. Por su parte, se puede apreciar una fuerte relación lineal negativa entre la escasez, la inflación y la valoración de la gestión.

Gráfico 6. Gráficos de dispersión y coeficientes de correlación



Fuente: BCV, DATANÁLISIS y cálculos propios.

Ahora bien, para determinar si el comportamiento de la evaluación de la gestión puede ser explicado por el desempeño macroeconómico se realizó un modelo econométrico a través del método de mínimos cuadrados ordinarios para el período entre el primer trimestre del 2003 y el cuarto trimestre 2014, tomados de la información estadística del BCV y de las encuestas realizadas por Datanálisis (2015). Los resultados fueron los siguientes:

$$EG = \beta_0 + \beta_1 \Delta M1 - \beta_2 Escasez - \beta_4 \Pi + \beta_5 \Delta PIB + \beta_6 IRE + \beta_7 Dummy$$

$$EG = 0.43 + 0.09 \Delta M1 - 0.53 Escasez - 0.24 \Pi + 0.47 \Delta PIB + 0.0003 IRE + Dummy$$

Donde:

EG = Evaluación de la gestión del gobierno

ΔM2 = Tasa de variación de la Liquidez Monetaria en términos reales

IRE = Índice de Remuneraciones a empleados y obreros

Π = Tasa de inflación según el IPC (Base Dic 2007)

ΔPIB = Tasa de variación de Producto Interno Bruto (Año base 1997)

Dummy = recoge el efecto de un cambio estructural en la tasa de inflación a partir del cuarto trimestre de 2013 (toma valores 1 a partir del cuarto trimestre 2013 y el resto 0).

Tabla. 2. Regresiones

Dependent Variable: EVALUACIÓN_DE_LA_GESTIÓN

Method: Least Squares

Date: 27/IV/15; Time: 21:49

Sample (adjusted): 18 53

Included observations: 36 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_M2	0.093674	0.036224	2.585976	0.0150
ESCASEZ	-0.537245	0.193288	-2.779507	0.0095
INFLACION	-0.246704	0.137266	-1.797270	0.0827
C	0.436533	0.139415	3.131176	0.0040
VAR_PIB	0.470835	0.203575	2.312833	0.0280
IRE	0.000364	0.000207	1.755161	0.0898
DUMMY_IV13	0.070407	0.048337	1.456572	0.1560
R-squared	0.855888	Mean dependent var		0.581306
Adjusted R-squared	0.826072	S.D. dependent var		0.083187
S.E. of regression	0.034693	Akaike info criterion		-3.711902
Sum squared resid	0.034904	Schwarz criterion		-3.403995
Log likelihood	73.81423	Hannan-Quinn criter.		-3.604434
F-statistic	28.70539	Durbin-Watson stat		1.511173
Prob(F-statistic)	0.000000			

Los resultados de las regresiones indican que empíricamente se demuestra lo que establece la teoría económica respecto a los signos esperados de los coeficientes y, al evaluar el modelo según las pruebas de significancia individual y conjunta, todos los coeficientes son estadísticamente significativos, por lo que el modelo teórico planteado captura apropiadamente los cambios en las variables y la dinámica de sus interrelaciones.

El modelo presenta una buena bondad de ajuste al tener un R² ajustado de 0,8558, lo que quiere decir que un 85,58% de los cambios o variaciones en la evaluación de la gestión del gobierno en promedio pueden ser explicados por las variaciones en la tasa de crecimiento de la liquidez monetaria en términos reales, la escasez, el índice de remuneraciones en términos reales, la variación del PIB y la inflación.

Del mismo modo, es importante mencionar que aunque todas las variables explicativas sean estadísticamente significativas de forma individual y que en conjunto permitan entender el comportamiento de la evaluación de la gestión del gobierno, las magnitudes de los coeficientes indican distintos niveles de elasticidad ante cambios en las variables exógenas. De lo anterior se desprende que la evaluación de gestión es fuertemente elástica ante cambios significativos en la escasez (-0,53) y variaciones en la actividad económica (PIB) (0,47).

Conclusión

En 2015 la economía venezolana conoció el peor desempeño macroeconómico de América Latina, caracterizado por una importante contracción de su crecimiento, la inflación más alta del mundo y niveles de desabastecimiento nunca vistos. Al mismo tiempo, la evaluación de gestión del gobierno de Nicolás Maduro pasó del 50,7% en el 2º trimestre de 2013 al 23,7% en el 4º trimestre de 2014. Múltiples factores pueden afectar la evaluación de la gestión presidencial pero, sin lugar a dudas, como muestran los resultados econométricos, el mal desempeño macroeconómico de Venezuela en los últimos dos años, especialmente el desabastecimiento, la recesión económica, la alta y persistente inflación, la disminución de la liquidez o dinero circulante y la caída de las remuneraciones son factores claves para entender el desplome en la evaluación de gestión y apoyo político del gobierno, y particularmente del presidente en los últimos dos años.

América Latina **afrenta una compleja situación económica** causada por diferentes factores, entre ellos la caída del precio de las *commodities*, la ralentización del comercio mundial y los escasos avances en la productividad. A pesar de esos factores, las estimaciones para 2016 señalan que la región se contraerá un -0,5% promedio, aunque la mayoría de las economías tendrían un buen desempeño en términos de crecimiento. Las proyecciones indican que Perú crecerá un 3,7%, Bolivia un 3,8 y Colombia un 2,5%. La gran excepción es Venezuela, que tendrá una fuerte contracción del PIB (-8%), un tercer año consecutivo de recesión combinado con la inflación más alta del mundo (720%) y niveles de escasez nunca vistos. De cumplirse estos resultados, Venezuela sería la economía con el peor desempeño macroeconómico del mundo en 2016. La historia reciente y la evidencia empírica muestran que ese ciclo negativo de desempeño macroeconómico y caída en la aprobación de gestión del gobierno están correlacionados y, como indican las proyecciones, estarán presentes por un tiempo más. Sin embargo, **la gran incógnita sigue siendo cuándo y cómo terminará este muy “inestable equilibrio” económico y político de Venezuela.**

Tabla 3. Proyecciones Macroeconómicas América Latina, 2016-2018

	Inflación (%)			PIB (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Argentina	24,95%	20,00%	15,00%	-1,01%	2,78%	2,91%
Bolivia	5,01%	5,01%	5,01%	3,80%	3,50%	3,50%
Brasil	7,15%	6,04%	5,51%	-3,80%	-0,01%	1,05%
Chile	3,53%	3,00%	3,00%	1,54%	2,10%	2,70%
Colombia	5,29%	3,33%	3,00%	2,50%	2,97%	3,72%
Ecuador	0,80%	0,00%	0,80%	-4,50%	-4,29%	-0,88%
México	3,31%	3,02%	2,99%	2,41%	2,57%	2,77%
Panamá	0,80%	2,00%	2,00%	6,10%	6,40%	6,70%
Paraguay	4,50%	4,50%	4,50%	2,89%	3,23%	3,50%
Perú	3,42%	2,50%	2,49%	3,74%	4,12%	3,58%
Uruguay	9,08%	8,07%	6,68%	1,39%	2,59%	3,03%
Venezuela	720,04%	2200,02%	3000,01%	-8,00%	-4,50%	-3,00%
Promedio	65,66%	188,12%	254,25%	0,59%	1,79%	2,47%
Promedio sin Venezuela	6,17%	5,22%	4,63%	1,37%	2,36%	2,96%
Mediana	4,76%	3,92%	3,75%	1,97%	2,68%	2,97%
Valores Máximos	720%	2200%	3000%	6,10%	6,40%	6,70%
Valores Mínimos	0,80%	0,00%	0,80%	-8,00%	-4,50%	-3,00%

Fuente: FMI y cálculos propios.