

Perspectiva histórica sobre el declive de la economía venezolana

Víctor Olivo

Departamento de Países
del Grupo Andino

DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN No
IDB-DP-01025

Agosto, 2023



IDB

Banco Interamericano
de Desarrollo

Perspectiva histórica sobre el declive de la economía venezolana

Víctor Olivo

Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Países del Grupo Andino

Agosto, 2023

<http://www.iadb.org>

Copyright © [2023] Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Contenido

| | |
|---|----|
| 1. Introducción..... | 7 |
| 2. Sector real | 9 |
| 3. Sector petrolero | 17 |
| 4. Sector fiscal | 20 |
| 5. Sector externo..... | 35 |
| 6. Sector monetario y precios | 47 |
| 7. Sector financiero..... | 56 |
| 8. El declive de la economía venezolana. Reflexiones finales..... | 58 |

Agradecimientos

Quiero agradecer a Orlando Ochoa, con quien conversé algunos de los tópicos incluidos en este trabajo. También a Osmel Manzano, Emmanuel Abuelafia, Carlos Miguel Álvarez, Daniel Cárdenas y Nizar El Fakih por sus aportes en esta publicación.

Abstract

El documento busca distinguir los elementos más importantes para explicar el colapso de la economía venezolana a partir de 2015. Se analizan las cifras macroeconómicas más relevantes para describir los determinantes de la crisis venezolana, con información desde 1950 o 1960 de acuerdo con la disponibilidad. A su vez, se labora la narrativa detrás del comportamiento de estos indicadores, particularmente durante los años previos a la crisis. El episodio registrado luego de 2015 se resume en una contracción económica y una aceleración inflacionaria sin precedentes en América Latina. Este se apalanca en la frágil institucionalidad fiscal-monetaria instaurada desde la nacionalización del petróleo. La caída del ingreso petrolero luego de 2004 no detuvo el crecimiento del gasto público, de modo que el chavismo terminó fundamentando su sistema económico en una indisciplina fiscal-monetaria que se hizo paso entre reformas legales que facilitaron el financiamiento monetario de la gestión fiscal, autorizando el otorgamiento de préstamos del BCV a una PDVSA que fue utilizada para actividades parafiscales. La evidencia empírica señala que los controles de precio, de cambio y de tasas de interés acompañados de una política fiscal y monetaria expansiva derivó en una caída del producto potencial.

Resumen Ejecutivo

El presente documento busca distinguir los elementos más importantes para explicar el colapso de la economía venezolana luego del 2015. El mismo analiza las cifras macroeconómicas más relevantes para describir los determinantes de la crisis venezolana, con información desde 1950 o 1960 de acuerdo con la disponibilidad de las cifras. A su vez, la narrativa detrás del comportamiento de estos indicadores, particularmente durante los años previos a la crisis, se expresa en los 27 recuadros incluidos en esta investigación.

La participación del Estado en la industria petrolera desde 1976 introduce una cantidad de recursos y una volatilidad a la economía que requiere de un marco fiscal-monetario que contribuya a conseguir un manejo macroeconómico responsable. Salvo el segundo gobierno de Carlos Andrés Pérez, cuando se intentó -fallidamente- implementar un set de políticas cambiarias, fiscales y monetarias, de la mano del Fondo Monetario Internacional para atacar los desequilibrios macroeconómicos fundamentales, no hubo grandes esfuerzos por establecer estas reglas fiscales y monetarias. De este modo, los incrementos en el gasto fiscal ante la volatilidad de los ingresos petroleros derivaban en desequilibrios macroeconómicos que presionan la balanza de pagos y el nivel de precios. Históricamente, estos desequilibrios se trataron con políticas que reanimaban la economía en el corto plazo. El chavismo nunca se comprometió con fortalecer el marco fiscal-monetario, sino con debilitarlo aún más, y de hecho, fundamentó su sistema económico en esta indisciplina fiscal-monetaria.

El chavismo basó esta indisciplina en sus políticas económicas en una política fiscal expansiva, a pesar de la contracción de los ingresos petroleros luego de 2004. Estos incrementos en el gasto público se realizaron en buena parte utilizando a PDVSA para actividades parafiscales, mientras que el déficit fue financiado gracias a reformas legales que facilitaron el otorgamiento de préstamos del BCV a PDVSA. La política fiscal y monetaria expansiva fue acompañada por controles de precio, de cambio y de tasas de interés.

De acuerdo con Friedman (1977), la alta volatilidad que caracteriza contextos de alta inflación deteriora el sistema de precios, deterioro que se agrava con la introducción de controles de precios (Nelson, 2004). Esto produciría efectos adversos en la asignación de recursos y el crecimiento, con lo que la curva de oferta agregada podría llevar a tener una pendiente negativa. De acuerdo con la evidencia empírica, (Olivo, 2021) es consistente con esta visión en la que una tasa de inflación alta y volátil, combinada con controles rígidos y sostenidos de precios, tipo de cambio y tasas de interés, ha producido una contracción en el producto potencial, reduciendo sensiblemente la Productividad Total de los Factores, la eficiencia de la economía y el crecimiento per cápita / por trabajador de la economía.

1. Introducción

La administración del chavismo exacerbó desequilibrios y problemas económicos que se arrastran desde el primer *boom* petrolero. Venezuela, la que fuera una de las economías más estables y prósperas de América Latina y probablemente del mundo hasta el inicio de la década de los 70, partir de la estatización de la industria petrolera (1976), y en particular desde la llegada del primer *boom* petrolero (1973-1981), vio el inicio de una serie de desequilibrios macroeconómicos que no fueron resueltos y que durante la administración del chavismo, y en la construcción de su modelo económico, condujeron a un colapso en el año 2015, cuando entró en un período de contracción económica y aceleración inflacionaria sin precedentes en el país y en América Latina.

Desde los años 70 ha habido pocos esfuerzos enfocados en solucionar estructuralmente los desequilibrios de la economía venezolana. Durante los primeros años de participación del Estado venezolano en la industria petrolera, la ausencia de un marco fiscal-monetario preparado para administrar esa cantidad de recursos y la volatilidad que caracteriza a los ingresos petroleros llevó a incrementos en el gasto fiscal que derivaron rápidamente en desequilibrios macroeconómicos que presionan la balanza de pagos y el nivel de precios. Estos desequilibrios fueron tratados con políticas que reanimaban la economía en el corto plazo, pero no resolvían los desequilibrios fundamentales de la economía venezolana, apenas durante el segundo gobierno del presidente Carlos Andrés Pérez (1989), cuando se intentó -fallidamente- implementar un set de políticas cambiarias, fiscales y monetarias, de la mano del Fondo Monetario Internacional para atacar los desequilibrios macroeconómicos fundamentales. La resistencia política a estos cambios llevó a dos intentos de golpe de Estado, a la posterior renuncia forzada del presidente Pérez (1993) y al fin de este intento de estabilizar la economía.

El chavismo nunca se comprometió con fortalecer el marco fiscal-monetario, sino con debilitarlo aún más. Luego de los eventos políticos ocurridos entre 2002 y 2003 y con el nuevo *boom* petrolero (2004), Hugo Chávez aceleró la construcción de su modelo económico, en el cual el Estado pretendía controlar por mecanismos directos (empresas públicas) e indirectos (leyes y esquemas de control), la asignación de recursos de la economía, restringiendo a un mínimo el rol del mercado y el sector privado; esto a pesar de que la Constitución de 1999 y las reformas legislativas como la LOAF (2000), la Ley del Banco Central (2001), ofrecían algunos elementos que podrían servir de base para las necesarias reformas institucionales del marco fiscal-monetario y mejorar la gestión de los asuntos macroeconómicos del país.

La indisciplina fiscal-monetaria fue parte central del sistema económico que construyó el gobierno chavista. Las reformas que constituyeron la base del modelo chavista, y que desde el punto de vista macroeconómico fueron la causa principal del colapso de la economía venezolana a partir de 2015, fueron: 1) El otorgamiento a PDVSA de un conjunto amplio de responsabilidades cuasifiscales, que politizó la empresa, generó corrupción a gran escala y afectó su capacidad operativa, 2) La creación del FONDEN y otros fondos más pequeños autorizados para recibir directamente ingresos por la venta de petróleo y transferencias de reservas internacionales del BCV y de cuyas operaciones no existe evidencia de rendición de cuentas hasta la fecha, y 3) Las sucesivas reformas a la ley del BCV, desde el 2002, que buscaron facilitar el financiamiento monetario de la gestión fiscal, hasta que la reforma de 2009 autorizó el financiamiento directo del Banco Central a una PDVSA transformada en una agencia cuasifiscal. Estos cambios se tradujeron en una indisciplina fiscal-monetaria sin precedentes en la historia económica del país.

El gobierno utilizó el financiamiento monetario para cubrir el déficit generado por la caída de los ingresos petroleros y al crecimiento del gasto. La enorme y sostenida expansión del gasto público incrementó rápidamente el déficit primario convencional y el déficit primario doméstico, generando una elevadísima expansión monetaria. Entre 2004 y 2012 el país estaba perdiendo rápidamente reservas internacionales debido al sustancial incremento de las importaciones y la salida de capitales, y buscando mantener un esquema de tipo de cambio fijo, mientras la tasa de inflación se mantuvo por encima del 20% a pesar de la aplicación de controles de precio y subsidios a una amplia gama de bienes y servicios. Con el estancamiento (2010-2013) y la posterior caída (a partir de 2014) de los ingresos por exportaciones petroleras, el gobierno decidió cubrir esta caída del ingreso por la vía del financiamiento monetario, a través de préstamos directos del BCV a PDVSA. Este financiamiento se disparó aún más con la restricción de acceso al financiamiento externo, lo que aceleró los niveles de inflación.

Evidencia empírica sugiere que la aceleraron de la inflación y los desequilibrios asociados al control de precio y de cambio, desaceleraron la economía y contrajeron el producto potencial. Friedman (1977) sugirió que una curva de oferta agregada con pendiente negativa era posible en escenarios de alta inflación. La alta volatilidad de los precios asociada a los altos niveles de inflación debilita el sistema de precios en su rol de coordinación de la actividad económica.

Los precios relativos se ven afectados por los controles de precio y la burocracia, afectando la asignación de recursos. A su vez, Nelson (2004), en su hipótesis del abandono de la política monetaria, argumentó que los formuladores de política que no creen en el origen monetario de la inflación, frecuentemente tratan de combatirla a través de mecanismos no monetarios (controles de salarios y precios generalizados y duraderos), y permiten una política monetaria más laxa. Los controles de precios generalizados añaden un elemento adicional (la intervención burocrática) que afecta la velocidad con que se ajustan los diferentes precios de la economía y, por ende, los precios relativos vitales para las decisiones económicas.

El proyecto económico del chavismo involucra una política monetaria y fiscal expansiva en un contexto de altos controles en el sistema de precios. Estos controles deben elevar la volatilidad de los precios relativos que ya de por sí se generan de una inflación alta y fluctuante, produciendo más efectos adversos en la asignación de recursos y el crecimiento. El proyecto del mega Estado de la administración chavista se fundamenta en lo económico, en una política fiscal-monetaria fuertemente expansiva y el uso intensivo de controles de precios, cambiarios y de las tasas de interés. Estos son los ingredientes esenciales para generar una curva de oferta agregada de corto plazo con pendiente negativa, bajo la cual una política monetaria expansiva genera un incremento de la tasa de inflación y una reducción del producto. Adicionalmente, una inflación alta y variable y controles generalizados sobre el sistema de precios y los mercados dificultan la asignación eficiente de los recursos, disminuyendo el producto potencial de la economía. La evidencia empírica presentada en los documentos de represión financiera y contabilidad del crecimiento (Olivo, 2021) es consistente con esta visión.

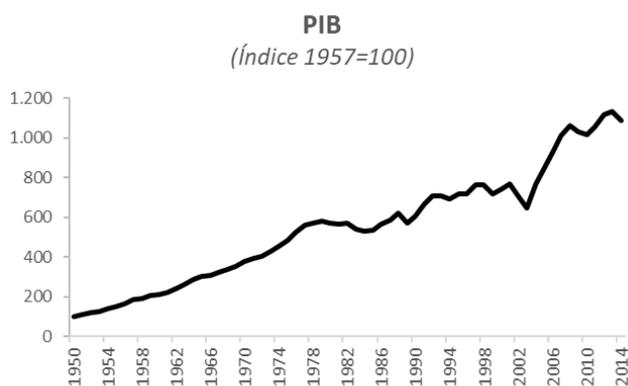
El documento examina una amplia gama de indicadores macroeconómicos a nivel anual desde 1950 o 1960 -según la disponibilidad de información-, con el fin de tratar de distinguir, con una perspectiva histórica, los factores fundamentales que explican el colapso de la economía venezolana a partir de 2015. Aunque algunos gráficos y recuadros recogen datos de 2018 o 2019, el grueso del análisis se concentra en el periodo 1950/1960 – 2014, justo antes de que la economía venezolana entrara en un periodo de contracción de la actividad económica y aceleración inflacionaria sin precedentes en el país y en América Latina.

Un análisis descriptivo de los indicadores macroeconómicos se presenta en el cuerpo principal del texto en seis secciones: sector real, sector petrolero, sector fiscal, sector externo, sector monetario y precios y sector financiero. Adicionalmente, el documento incluye 27 recuadros en los que se examinan temas diversos, incluyendo aspectos legales e institucionales o relaciones entre variables, que ayudan a entender con más profundidad la evolución de la economía venezolana durante el periodo analizado.

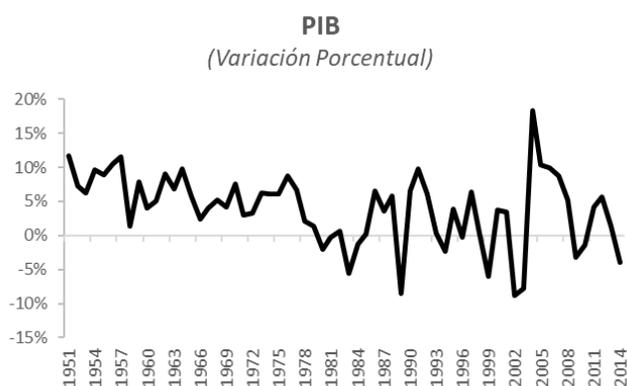
2. Sector real

Desde finales de los 70, la economía venezolana comenzó a experimentar tasas de crecimiento más moderadas y una mayor frecuencia de episodios de contracción económica. Desde 1951 hasta 1979 el producto interno bruto (PIB) presentó constantemente tasas de crecimiento positivas, aunque los valores de 1978 y 1979 empezaban a mostrar signos de desaceleración. La primera reducción del PIB se reporta en 1980 (-1,99%). A partir de esta fecha y hasta 2018, se observan 17 episodios de disminución del PIB en 39 años.

Solo entre 2004 y 2008 la economía venezolana muestra un crecimiento promedio superior al observado entre 1951 y 1979. Durante el periodo de crecimiento ininterrumpido de 29 años entre 1951 y 1979, la tasa de crecimiento promedio del PIB se ubicó en 6,3%. Esta tasa se redujo abruptamente a 0,59% en el periodo 1980-2003. En el periodo de cinco años entre 2004 y 2008 se reportó un crecimiento promedio de 10,5%, que incluye la tasa de crecimiento anual del PIB más elevada desde que se tienen estadísticas oficiales (18,29% en 2004). El fuerte repunte de 2004 permitió más que recuperar las pérdidas de producción observadas en los años de 2002-2003 (-15,92%), afectadas por la fuerte conflictividad política. Sin embargo, entre 2009 y 2014 la tasa de crecimiento apenas alcanzó a 0,43%.



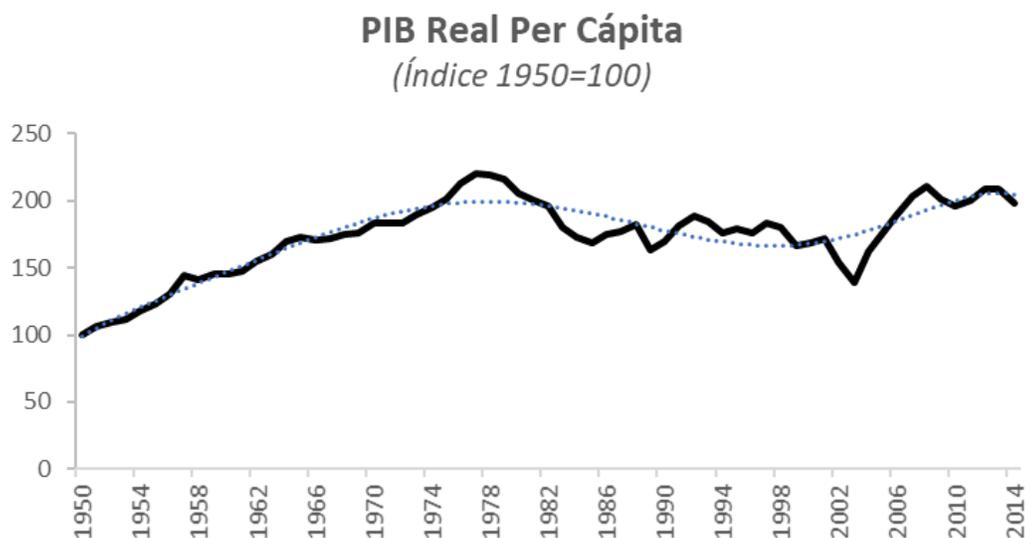
Fuente: BCV y cálculos propios



Fuente: BCV y cálculos propios

El PIB real per cápita alcanzó su máximo valor en 1977. En el periodo 1950-1977, el PIB real per cápita creció a una tasa promedio de 2,96%, pero empezó a descender significativamente entre 1978 y 1985, cuando exhibió una tasa de crecimiento promedio negativa de 3,25%. Así, el PIB real per cápita en 1985 fue un 76,55% del registrado en 1977. Posteriormente, en el periodo 1986-2002, el PIB real per cápita se estancó, presentando un crecimiento promedio de apenas 0,2%. Después de una abrupta caída en 2003, el PIB real per

cápita mostró una sustancial recuperación en el lapso 2004 – 2008, con una tasa de crecimiento promedio de 8,78%, aunque no logró alcanzar el nivel de 1977. Entre 2009 y 2014 el PIB real per cápita volvió a disminuir, al registrar una tasa de crecimiento negativa, de 0,97%, representando en 2014 alrededor del 90% del PIB real per cápita observado en 1977.

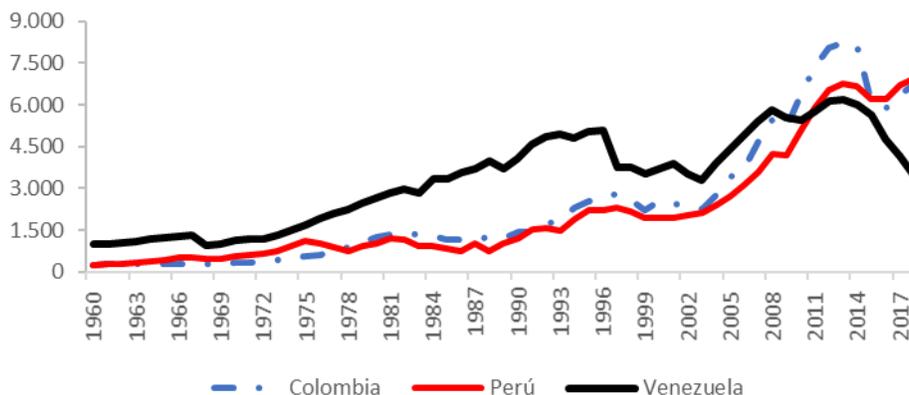


Fuente: BCV, Banco Mundial y cálculos propios

El PIB per cápita en dólares corrientes disminuyó marcadamente entre 1996 y 2003¹. El PIB per cápita de Venezuela en dólares corrientes creció significativamente, aunque con algunos altibajos, entre 1960 y 1996, pasando de 979,85 USD a 5.085,63 USD. Sin embargo, en 1997 se desplomó hasta 3.758,58 USD, y se mantuvo por debajo de 4.000 USD hasta 2004, cuando comenzó a recuperarse con el inicio de un nuevo *boom* petrolero. Este *boom* llevó el PIB per cápita hasta un nuevo pico de 6.206,66 USD en 2013, cuando otra vez comienza a descender abruptamente. Desde 1960 hasta principios del siglo XXI, Venezuela ostentó un PIB per cápita ampliamente superior al de otros países de la región andina como Colombia y Perú. No obstante, el PIB per cápita de Colombia comenzó a superar al de Venezuela a partir de 2010, y el de Perú a partir de 2011, de manera que aun con el impulso de un mercado petrolero favorable, la economía venezolana fue perdiendo dinamismo con respecto a otras economías de la región.

¹ El PIB en dólares corrientes se estima utilizando el tipo de cambio nominal oficial para el año base y luego ajustando este tipo de cambio por el diferencial entre la tasa de inflación interna y la tasa de inflación de EE. UU. Esta metodología genera un PIB en dólares corrientes sustancialmente inferior al reportado por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional en el periodo 2004-2016.

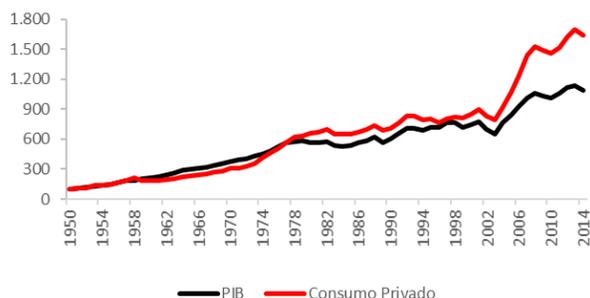
PIB Per Cápita (USD Corrientes)



Fuente: BCV, Banco Mundial y cálculos propios

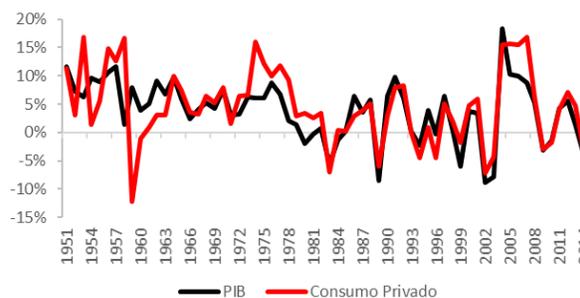
Después de 1973 el consumo privado creció más rápido que el producto. Entre 1951 y 2013 el consumo privado creció a una tasa promedio de 4,8%, mientras que el crecimiento promedio del PIB fue de 4,06%. Esta diferencia en el crecimiento entre el consumo privado y el PIB se ensancha en los periodos de *boom* petrolero. En el periodo 1951 – 1973, el consumo privado creció a tasas similares o inferiores al producto. En contraste, en el primer *boom* petrolero, entre 1973 y 1981, el consumo privado se incrementó a una tasa promedio de 7,94% versus un aumento promedio del PIB de 3,28%. Entre 2004 y 2013, durante el periodo del *boom* petrolero, la brecha entre el crecimiento del consumo privado y el PIB se vuelve a ensanchar, cuando el consumo privado se expandió a una tasa promedio de 8,08% contra 5,9% del PIB. Estos aumentos en el consumo privado por encima del producto fueron estimulados por políticas económicas que generaron tasas de interés reales muy bajas, y en muchos casos negativas, y un tipo de cambio real sobrevaluado.

PIB y Consumo Privado (Índice 1957=100)



Fuente: BCV y cálculos propios

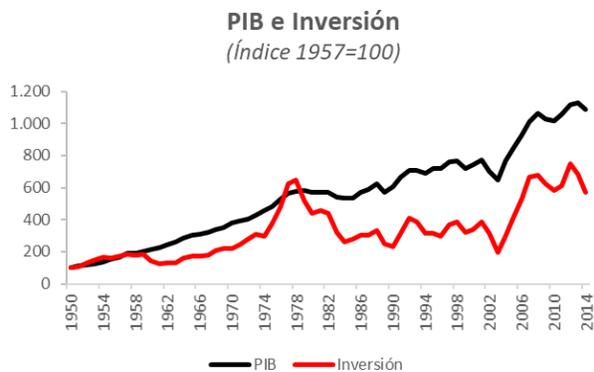
PIB y Consumo Privado (Variación Porcentual)



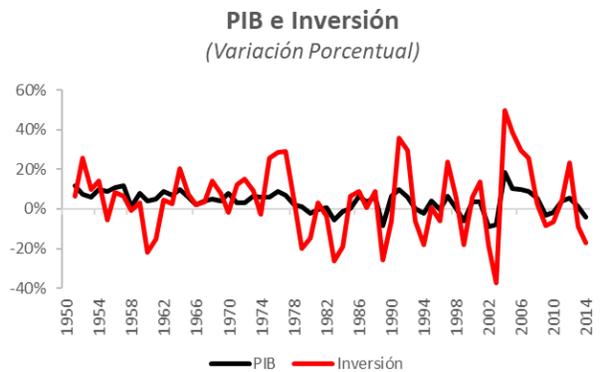
Fuente: BCV y cálculos propios

La inversión presenta picos de crecimiento, generalmente, durante los primeros años de los booms petroleros. En 1975, 1976 y 1977 la inversión aumentó a tasas de 25,64%, 28,47% y 28,96%, respectivamente. En 2004 y 2005, la inversión exhibe expansiones de 49,75% y 38,41%, los mayores registros del periodo analizado (1951-2014). Estos fueron seguidos por

aumentos de la inversión de 29,28% en 2006 y 25,62% en 2007. Después de fluctuaciones relativamente moderadas entre 2008 y 2011, en 2012 la inversión presenta un nuevo repunte, creciendo 23,31%. Es importante tener en cuenta que los incrementos de la inversión en las épocas de *boom* petrolero tienen un componente público muy importante y, tal como se discute en el Recuadro 1, hay evidencia de que una buena parte de la inversión pública que se anunció durante la presidencia de Hugo Chávez no se finalizó. Esto implica que los impactos directos, indirectos e intertemporales de estas inversiones sobre el producto nunca se materializaron y refuerza las dudas sobre las elevadas tasas de crecimiento reportadas durante los años 2004-2008 y 2011-2012 (Olivo, 2013, 2015).



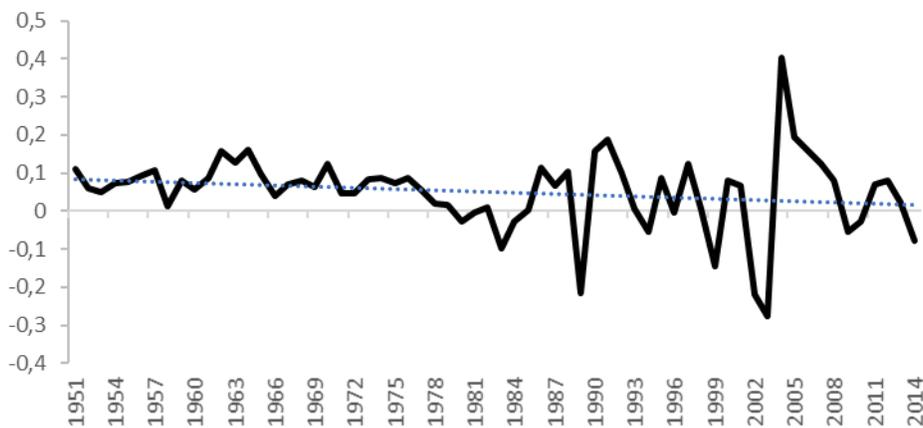
Fuente: BCV y cálculos propios



Fuente: BCV y cálculos propios

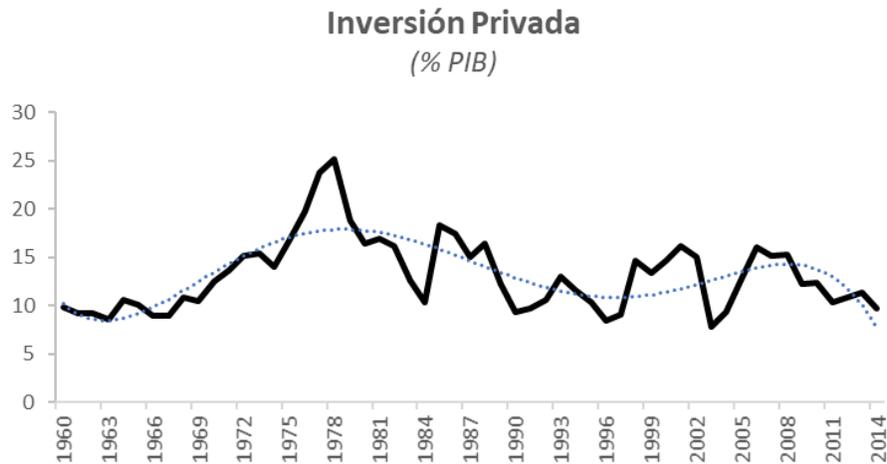
La razón entre la variación del producto y la inversión comienza a descender desde mediados de los 70 y a partir de allí se hace mucho más errática. Desde 1951 hasta 1979 la razón entre la variación del producto y la inversión presentó valores positivos, aunque comenzó a descender a partir de 1976. Para el periodo 1950-1979 esta razón presenta un valor promedio de 0,078. A partir de 1980 esta variable exhibe un comportamiento muy volátil con frecuentes registros negativos: entre 1980 y 2013 doce de las 24 observaciones fueron negativas. Para este último periodo el promedio de la razón entre la variación del producto y la inversión desciende a 0,032.

Razón Variación del Producto sobre Inversión



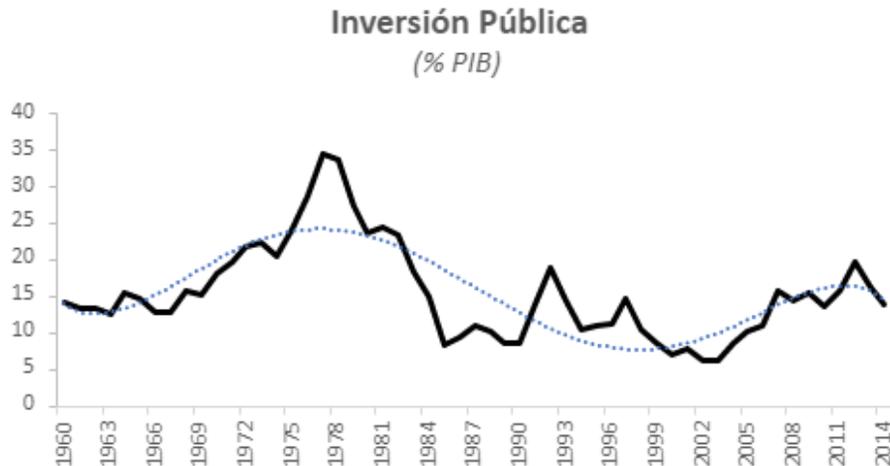
Fuente: BCV y cálculos propios

La época de mayor auge de la inversión privada se registra entre 1975 y 1982. Durante el periodo 1975-1982 la inversión privada como porcentaje del PIB se mantuvo por encima de 15%, con valores máximos históricos de 23,81% en 1977, y de 25,18% en 1978. Apartando este lapso, la razón entre la inversión privada y el PIB se mantuvo entre 15% y 20% en los periodos 1985-1988, 2001-2002 y 2006-2008. A partir de 2008, la inversión privada como porcentaje del PIB exhibe una tendencia decreciente, ubicándose en 9,68% en 2014.



Fuente: FMI

La inversión pública alcanzó sus máximos históricos durante el periodo 1972-1982. Entre 1972 y 1982 la inversión pública como porcentaje del PIB se mantuvo por encima de 20%, con valores máximos de 34,49% en 1977 y 33,76% en 1978. A partir de 1983, la razón entre la inversión pública y el PIB comenzó a descender rápidamente hasta llegar a 8,62% en 1990. Después de una recuperación hasta 18,96% en 1992, la inversión pública como porcentaje del PIB descendió y permaneció por debajo de 15% hasta 2006. Sin embargo, desde 2003 la razón entre la inversión pública y el PIB exhibió una tendencia ascendente, alcanzando un valor de 19,74% en 2012.



Fuente: FMI

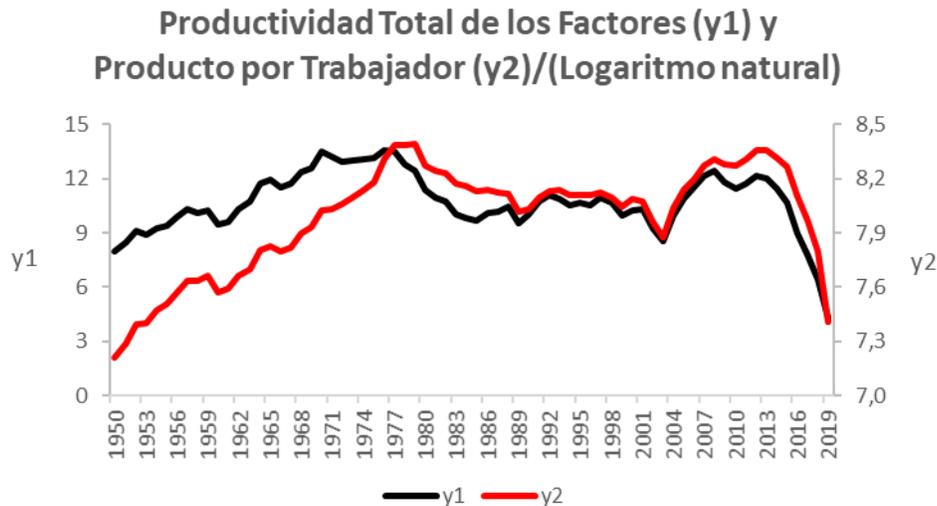
Recuadro 1. Ejecución de la inversión pública

Aunque las cifras oficiales reportan un incremento significativo de la inversión pública con respecto a lo observado en el periodo 1994-2003, existe evidencia de que muchos de estos proyectos, incluyendo grandes obras de infraestructura física, nunca se habrían finalizado, y que algunos de ellos ni siquiera se habrían iniciado. Tal vez la lista más completa de las obras de infraestructura ofrecidas durante el periodo en cuestión y que no se habrían culminado es la recopilada por un periodista del estado Bolívar en su blog thewatchervenezuela.blogspot.com. A julio 2020, *The Watcher* reporta 62 obras prometidas, pero no culminadas, con un valor superior a 90.000 millones de dólares. Muchas de estas obras debían ser financiadas con recursos provenientes del Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) y del Fondo Chino, de cuyas operaciones no existe evidencia de rendición de cuentas hasta la fecha.

| THE WATCHER. Obras prometidas sin evidencias de ejecución | |
|--|----|
| Proyectos de petróleo y gas | 7 |
| Trenes | 3 |
| Astilleros | 1 |
| Proyectos siderúrgicos | 6 |
| Vías terrestres y obras conexas | 8 |
| Represas, acueductos y obras conexas | 3 |
| Proyectos agricultura y agroindustria | 4 |
| Aeropuertos | 2 |
| Puertos | 1 |
| Terminales transporte terrestre | 1 |
| Infraestructura turismo | 1 |
| Infraestructura educación | 4 |
| Plantas industriales | 4 |
| Saneamiento ambiental | 1 |
| Infraestructura deportes | 1 |
| Proyectos electricidad | 1 |
| Hospitales | 14 |
| Total | 62 |

La productividad total de los factores y el producto por trabajador comenzaron a declinar entre finales de los setenta y principios de los ochenta. En el periodo 1950-1970, la productividad total de los factores (PTF) exhibió una tendencia creciente (Olivo 2021), y entre 1971 y 1973 decreció levemente para luego repuntar hasta alcanzar su valor máximo en 1976. Después de un pronunciado descenso entre 1977 y 1985, la PTF nunca volvió a alcanzar los valores observados entre 1970 y 1976. Aunque registró un significativo aumento en los

primeros años del *boom* petrolero (2004-2008), la PTF volvió a mostrar signos de retroceso desde 2009. El producto por trabajador (ajustado por el índice de capital humano) exhibe un comportamiento muy similar al de la PTF, aunque alcanza su máximo valor un poco más tarde que esta última, en 1979. En forma similar, durante el *boom* petrolero experimentado en los períodos de gobierno del chavismo, comienza a descender más tarde que la PTF, a partir de 2014.



Fuente: Penn World tables v10 y cálculos propios

Recuadro 2. Contabilidad del crecimiento

Olivo (2021) presenta un ejercicio de contabilidad del crecimiento que parte de la estimación de una función de producción Cobb-Douglas para el periodo 1952-2019 utilizando datos de las Penn World Tables (versión 10). El ejercicio de contabilidad del crecimiento se basa en el enfoque tradicional de Solow de calcular la variación en la PTF como el residuo entre la tasa de crecimiento del producto por trabajador, menos el aporte al crecimiento de la tasa de variación del capital por trabajador (ver, por ejemplo, Agénor, 2000 y Sorensen y Whitta-Jacobsen, 2005), tomando en cuenta que la variable empleo ha sido ajustada por el índice de capital humano:

$$g_{y/l} = g_A + \alpha g_{k/l}$$

$g_{y/l}$ = tasa de crecimiento del producto por trabajador

g_A = tasa de crecimiento de la productividad total de los factores (residuo de Solow)

$g_{k/l}$ = tasa de crecimiento del *stock* de capital por trabajador

$$\alpha = 0,58$$

Si se examina el periodo que abarca el siglo XX (1951-1999), la tasa de crecimiento promedio del producto por trabajador fue de 1,7%, y el aporte más significativo viene del crecimiento del capital físico por trabajador (1,33%), con un pequeño aporte del crecimiento en la PTF (0,37%). Las primeras tres décadas son las de elevado crecimiento de la producción y se caracterizan,

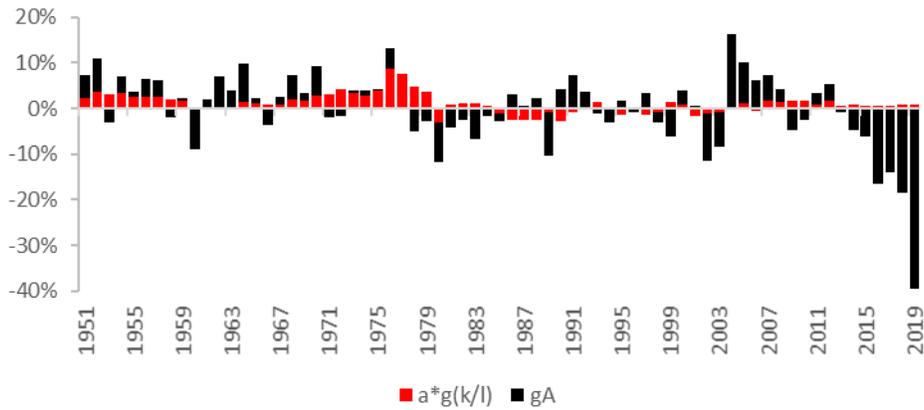
en general, por un importante aporte de la expansión del capital físico por trabajador. Por su parte, el crecimiento de la PTF también jugó un rol fundamental en el crecimiento del producto por trabajador en las primeras dos décadas.

Posteriormente, en los ochenta, Venezuela se une al resto de América Latina en lo que se ha dado en llamar la década perdida de la región. La tasa de crecimiento promedio del PIB por trabajador para este periodo fue de -3,77%, con una contribución del crecimiento del capital físico por trabajador de -0,82%, y una pronunciada disminución en la tasa de crecimiento de la PTF (-2,95%). La década siguiente, de 1990 a 1999, presenta un crecimiento pequeño del producto por trabajador (0,31%), impulsado por el aporte modesto del crecimiento de la PTF (0,68%), mientras que el crecimiento promedio del capital físico por trabajador fue negativo (-0,37%). Finalmente, el periodo 2000-2019 exhibe un crecimiento promedio del PIB por trabajador de -3,19%, explicado por la contracción de -3,79% en la PTF, que supera ampliamente la limitada expansión promedio de 0,6% en el capital físico.

Visto por quinquenios, el periodo 2000-2004 presenta una tasa de crecimiento del producto por trabajador de -0,22%, explicada por un aporte negativo del capital por trabajador (-0,58%) que no pudo ser compensado por el leve crecimiento en la PTF (0,37%). El segundo quinquenio del siglo XXI (2005-2009) exhibe una reanimación de la tasa de crecimiento del producto por trabajador a 4,86%, muy cercano al valor máximo observado en la década de 1951-1959.

Aunque este resurgimiento del crecimiento puede asociarse al *boom* petrolero que comenzó a observarse en 2004, llama la atención el aporte relativamente bajo de la acumulación de capital con respecto al *boom* petrolero de los setenta (1,13%), mientras la contribución del crecimiento de la PTF toma el rol principal (3,73%). Esto último ocurre en un contexto donde comienzan a introducirse sistemáticamente políticas intervencionistas y distorsionantes y cambios institucionales que condujeron al colapso de la economía venezolana en los últimos cinco años. Los efectos negativos de estas políticas comienzan a verse en el tercer quinquenio, cuando la tasa de crecimiento promedio del producto por trabajador se reduce a 0,76%, con la contribución preponderante de la acumulación de capital por trabajador (1,15%), mientras la PTF se contrae (-0,39%). El último quinquenio (2015-2019) es el del colapso de la economía venezolana, con una caída promedio del producto por trabajador de 18,16%, explicada por el derrumbe de la PTF (-18,87%) y un leve crecimiento en la acumulación de capital físico por trabajador (0,71%).

Contabilidad del Crecimiento (Variación Porcentual)

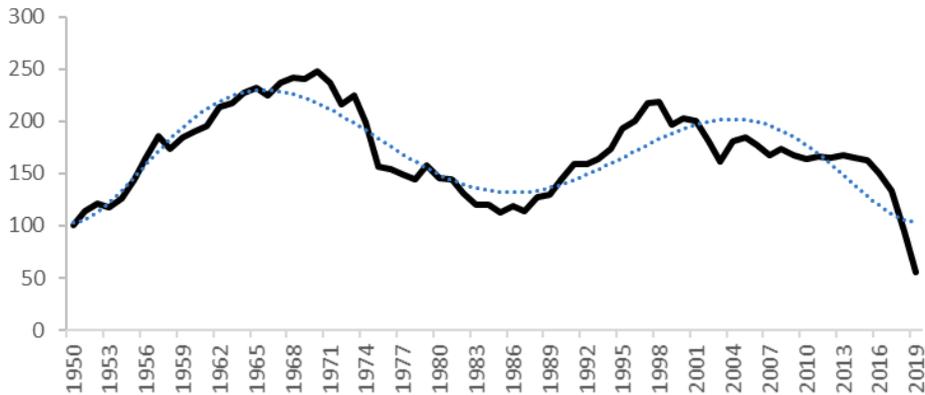


Fuente: BCV y cálculos propios

3. Sector petrolero

La producción de petróleo en Venezuela no ha logrado sobrepasar los niveles de 1970. Después de alcanzar su nivel máximo en 1970, la producción descendió rápidamente hasta su nivel mínimo (post 1970) en 1985. A partir de allí, la producción tendió a recuperarse hasta alcanzar su mayor nivel (post 1985) en 1998. Desde 1999 comienza una nueva etapa de descenso en la producción. Con posterioridad al paro petrolero en 2003, la producción se estancó entre 2,3 y 2,6 millones bdp hasta 2015. El nivel de producción de 2014 representa un 75,47% del registrado en 1998 y un 66,74% con respecto al máximo de 1970, los dos picos de producción en la historia petrolera venezolana.

Producción de Petróleo (Índice 1950=100)



Fuente: IMF, OPEC y cálculos propios

Un desvío creciente de recursos hacia actividades cuasifiscales fue el principal factor originario del deterioro sistemático de PDVSA. La desviación de enormes recursos hacia actividades cuasifiscales² promovió la politización y corrupción de la empresa, fueron deteriorando gradualmente el manejo financiero y mermando las inversiones necesarias para mantener y ampliar su capacidad operativa.

Recuadro 3. Operaciones cuasifiscales de PDVSA

En el documento “PDVSA: La Caja Chica de las Misiones Sociales”, publicado por Transparencia Venezuela en 2014, se indica que PDVSA aportó directamente, desde 2003 hasta 2014, una gran cantidad de fondos a las cinco grandes misiones: Gran Misión Vivienda Venezuela (GMVV), Gran Misión a Toda Vida Venezuela, Misión Barrio Adentro (MBA), Hogares de la Patria y el Programa de Alimentación Escolar (PAE).

Durante la presentación de los Resultados Operacionales y Financieros de PDVSA Año 2013, realizada a finales de junio 2014, el entonces ministro del Poder Popular de Petróleo y Minería y presidente de PDVSA, Rafael Ramírez, destacó el rol que la empresa había tenido apoyando los proyectos que la Revolución Bolivariana había diseñado para corregir los desequilibrios sociales, aportando para este fin un monto consolidado de 207.913 millones de USD. Aunque se desconocen los montos precisos aportados, PDVSA efectuó grandes transferencias al FONDEN y al Fondo Chino. En su presentación de junio 2014, Ramírez informó que entre el Banco Central de Venezuela (BCV) y PDVSA se había hecho un aporte conjunto de 114.706 millones de USD al FONDEN. En este mismo evento, Ramírez anunció que PDVSA había cancelado 23.981 millones de USD de la deuda total de 41.000 millones de USD del Fondo Chino. Adicionalmente, PDVSA financió diversos fondos de menor escala: Fondo Independencia 200, Fondo Simón Bolívar para la Reconstrucción Integral, Fondo Asfalto, Fondo de Empresas de Propiedad Social.

En la sección de Desarrollo Social de la página web oficial de PDVSA, se reportó que durante 2015 la empresa efectuó aportes para programas sociales por un monto de 20.218 millones de USD. Es importante señalar que PDVSA también participó directamente en la distribución de alimentos a través de la Productora y Distribuidora Venezolana de Alimentos (PDVAL), creada el 6 de enero de 2008, y adscrita posteriormente al Ministerio del Poder Popular para la Alimentación en julio de 2010, así como en la ejecución de obras de infraestructura social y construcción de viviendas a través de PDVSA Desarrollos Urbanos.

Se subestimaron las exigencias técnicas y financieras de la estrategia de promover la producción de petróleo pesado de la Faja del Orinoco. El empeño de impulsar la producción de crudos pesados de la Faja del Orinoco durante el gobierno de Hugo Chávez implicó una fuerte carga sobre una PDVSA debilitada en términos de capital humano, y que estaba canalizando enormes recursos a operaciones cuasifiscales. Esta situación fue agravada por la decisión presidencial, entre 2005 y 2007, de modificar unilateralmente los acuerdos

² Las actividades cuasifiscales se refieren a gastos realizados por agencias públicas que no están incluidos en el presupuesto del Gobierno central y que tienen una función similar a los gastos regulares estipulados en este presupuesto.

alcanzados con empresas petroleras internacionales para darle a PDVSA el control mayoritario en los proyectos conjuntos. Las empresas ExxonMobile y ConocoPhillips que se negaron a aceptar los nuevos términos, fueron expropiadas, lo que dio origen a una serie de acciones legales que generaron nuevas cargas financieras para el país. En 2019, el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) le otorgó a ConocoPhillips la cantidad de 8.700 millones de USD más intereses por lo que consideró la expropiación ilegal por parte de Venezuela de tres proyectos de inversión petrolera. Adicionalmente, la mayor concentración en la producción de crudos pesados se hizo a costa del descuido de la producción de crudos livianos, principalmente en la zona del Lago de Maracaibo, lo cual incrementó la necesidad de importar diluyentes para mejorar los crudos pesados, empeorando el flujo de caja de PDVSA.

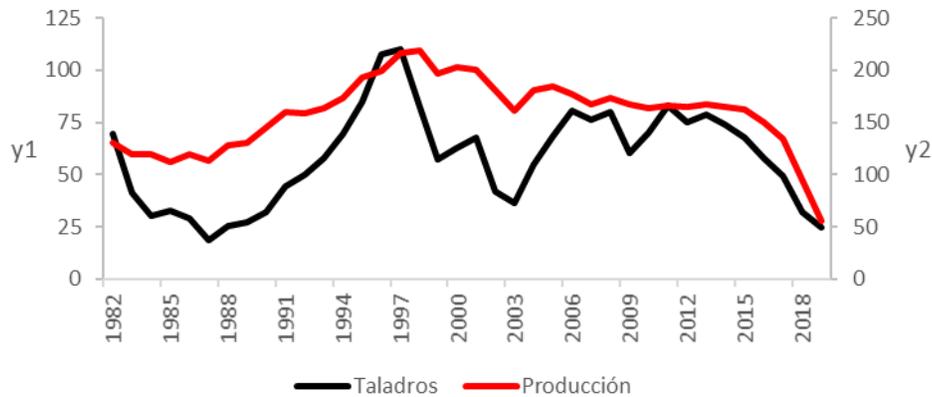
La entrega de petróleo a través de Petrocaribe contribuyó al debilitamiento del flujo de caja de PDVSA. En 2005, durante la presidencia de Hugo Chávez, se lanzó el esquema Petrocaribe, a través del cual Venezuela canalizó petróleo a los países de la región caribeña con condiciones financieras muy favorables. El acuerdo suplía petróleo a precios de mercado a cambio de un pago inicial de 40%, mientras que el 60% restante se financiaba con un plazo de 25 años a una tasa de interés de 1%. En 2015, PDVSA colocó unos 80.200 bpd entre los miembros del acuerdo, siendo los receptores principales República Dominicana, Jamaica y Haití. Desde 2008 hasta 2016 Haití acumuló una deuda con Petrocaribe de 2.000 millones de USD que no ha sido honrada. En enero de 2015, el gobierno dominicano anunció que había comprado el 98% de la deuda de 4.027 millones de USD acumulada con Petrocaribe (PDVSA) hasta diciembre 2014, por un monto de 1.933 millones de USD (un descuento del 51%).

Las expropiaciones de contratistas de servicios afectaron gravemente las actividades rutinarias de mantenimiento. En el estado Zulia fueron expropiadas unas 70 empresas de servicios desde 2009 (AFP, 2020). Estas empresas que pasaron a ser controladas por PDVSA fabricaban estaciones petroleras, ejecutaban mantenimiento de pozos y trasladaban personal a instalaciones marítimas, entre otras actividades.

El efecto acumulado del deterioro en el manejo técnico y administrativo de la industria petrolera puede observarse en la relación entre el número de taladros activos y la producción. Aunque desde 2004 el número promedio de taladros activos se elevó rápidamente hasta llevarlo a 81 en 2006, un valor cercano al de 1998 (82 taladros), no se logró una recuperación proporcional de la producción.³

³ El coeficiente de correlación para el periodo 1982-2019 entre el número promedio de taladros activos por año y el índice de producción de petróleo es 0,76.

Número de Taladros Activos (y1-promedio año) y Producción de Petróleo (y2-índice 1950=100)



Fuente: Baker Hughes, FMI, OPEC y cálculos propios

La capacidad utilizada del parque interno de refinación se redujo fuertemente. Venezuela tiene una capacidad de refinación de crudos en sus refinerías locales de 1,3 millones bpd. La falta de mantenimiento e inversión fue mermando significativamente la capacidad operativa del parque refinador. En 2011, el gobierno comenzó a tomar las primeras medidas de racionamiento de gasolina con la instalación de un chip a los vehículos para controlar el suministro del combustible en zonas fronterizas con Colombia. PDVSA, que venía disminuyendo lenta pero sostenidamente sus exportaciones de derivados, se convirtió en un importador neto de gasolina en 2012 (Reuters, 2013). En ese mismo año, fue reportado que 40 personas murieron en una explosión en la refinería Amuay (estado Falcón), de cuyas causas exactas no se obtuvo explicación.

4. Sector fiscal⁴

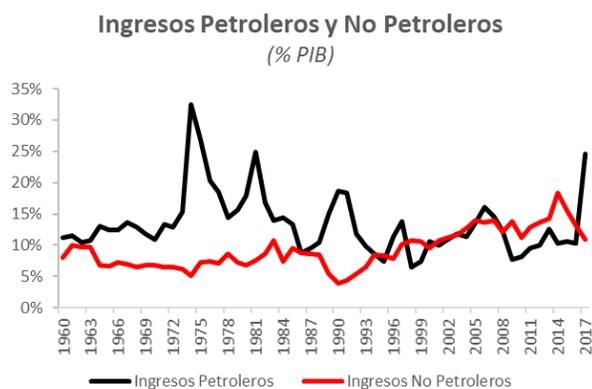
a. Ingresos

Desde 1975 los ingresos petroleros presentan una tendencia decreciente. Después de alcanzar un máximo de 32,76% del PIB en 1974, los ingresos petroleros del Gobierno central han mostrado, en general, una tendencia descendente con breves periodos de recuperación. En el periodo 1975-2014 los ingresos petroleros se ubicaron en 13,10% del PIB en promedio. El periodo más prolongado de recuperación después de 1974 se observa entre 2000 y 2007, con la mayor razón entre los ingresos petroleros y el PIB de 16,11% en 2006. Entre 2008 y 2014, la razón entre los ingresos petroleros y el PIB volvió a descender a un promedio de 10,11%.

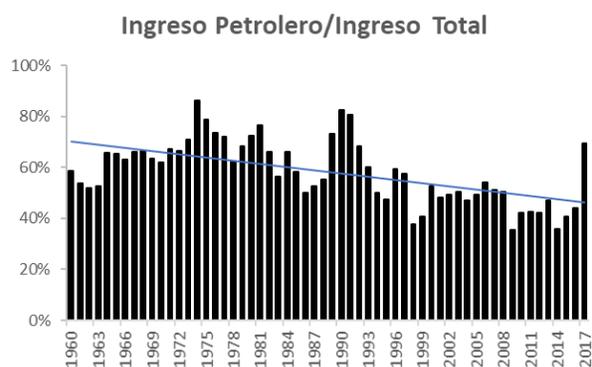
⁴ En esta sección la información utilizada para el periodo 1960-1998 proviene de una base de datos de estadísticas fiscales del BCV compilada por la economista Flor Urbina. Para el periodo 1999-2017, los datos provienen del Ministerio del Poder Popular para las Finanzas (MPPF) y del BCV.

A pesar de su tendencia a la baja, los ingresos petroleros continúan siendo una fuente vital de ingresos fiscales. Entre 1960 y 1993 los ingresos petroleros representaron un 65,71% del total de ingresos fiscales del Gobierno central. A partir de 1994, entra en vigor el Impuesto al Valor Agregado (IVA), y con este los ingresos petroleros reducen su participación a un valor promedio de 47,72% en el periodo 1994-2017.

Los ingresos no petroleros comienzan a mostrar una tendencia creciente a partir de 1994. Después de mantenerse generalmente por debajo del 10% del PIB hasta 1993, los ingresos no petroleros comienzan a crecer a partir de 1994 con la entrada en vigor del IVA, permaneciendo por encima del 10% del PIB continuamente desde 2001 hasta 2014. El mayor registro de la razón entre los ingresos no petroleros y el PIB se observó en 2014 (18,43%).



Fuente: BCV, MPPF y cálculos propios



Fuente: BCV, MPPF y cálculos propios

Recuadro 4. Institucionalidad fiscal-monetaria desde la nacionalización petrolera hasta 1998

La nacionalización petrolera que arrancó el primero de enero de 1976 puso en manos del Estado venezolano todos los activos de la industria petrolera y el flujo de ingresos derivado de la operación de esos activos.

Con este aumento de los recursos petroleros canalizados hacia el Estado venezolano en un momento en el que los precios del petróleo habían experimentado un incremento notable, y una mayor volatilidad con respecto a lo observado hasta 1972, se hubiera esperado que los formuladores de políticas públicas prestaran especial atención al diseño e implementación de una institucionalidad fiscal–monetaria que evitara transmitir a la economía interna los vaivenes del mercado petrolero, generando desbalances macroeconómicos que pudieran comprometer los equilibrios interno y externo de la economía.

Salvo por la creación del Fondo de Inversiones de Venezuela en 1974, no hubo el interés, y probablemente tampoco el conocimiento técnico, para promover un conjunto más amplio de arreglos que permitieran moderar el crecimiento del gasto público y su volatilidad, limitar los déficits fiscales y el endeudamiento, especialmente el de origen externo, ni establecer mecanismos de coordinación de la gestión fiscal con la monetaria. Sin embargo, los gobiernos democráticos sí fueron cuidadosos en promover que PDVSA se mantuviera como una

institución con un alto nivel técnico, enfocada exclusivamente en el negocio petrolero, y evitando su involucramiento directo en actividades cuasifiscales.

En el ámbito monetario, no se le otorgó al BCV un mandato claro en cuanto a su(s) objetivo(s) final(es), ni tampoco la autonomía operativa e instrumentos efectivos para cumplir con metas precisas. En adición a su debilidad operativa y al dominio fiscal, el uso frecuente de la fijación administrativa de las tasas de interés nominales impedía al BCV poner en marcha una estrategia efectiva de control monetario. La carencia de un marco fiscal-monetario consistente con la estabilidad macroeconómica se tradujo rápidamente en una aceleración de la inflación, un crecimiento económico más lento y volátil que el observado desde 1960 hasta 1973 y problemas frecuentes de balanza de pagos. Esta situación se mantuvo con pocos cambios hasta 1989, cuando el país, envuelto nuevamente en una crisis de deuda externa y balanza de pagos, recurrió por primera vez al FMI en busca de recursos financieros y apoyo técnico.

El segundo gobierno de Carlos Andrés Pérez (1989-1993) y sus asesores económicos llegaron con una agenda ambiciosa de reformas que pudieran haber cambiado el rumbo del país, pero rápidamente se vieron enfrentados a una fuerte oposición política y de muchos actores del sector privado. Durante este periodo se flexibilizó el tipo de cambio, se estrechó la coordinación entre la política fiscal y monetaria en el marco de un modelo de programación financiera diseñado bajo los lineamientos del FMI y se le permitió al BCV una intervención más activa a través de instrumentos de absorción con tasas no explícitamente reguladas. No obstante, en medio de un ambiente convulso que incluyó dos intentos de golpe de Estado, el gobierno de Pérez -quien tuvo que renunciar a la presidencia a principios de 1993- no pudo introducir los cambios estructurales necesarios para recuperar la estabilidad macroeconómica del país.

El regreso de Rafael Caldera a la presidencia (1994-1998) coincidió con el inicio de una crisis financiera hasta entonces sin precedentes en la historia del país. Después de introducir un fallido control de cambios para enfrentar la salida de divisas desde mediados de 1994 hasta principios de 1996, el gobierno de Caldera intentó implementar algunos ajustes a partir de 1996 con el apoyo del FMI. Sin embargo, aparte de la profundización de la apertura del sector petrolero al sector privado, la consolidación del IVA y la aprobación al final del mandato de la ley del Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica (FIEM), la administración de Caldera no ejecutó ninguna reforma de fondo para fortalecer la frágil institucionalidad fiscal-monetaria instaurada en el país desde la nacionalización del petróleo.

Recuadro 5. Institucionalidad fiscal-monetaria bajo las administraciones del chavismo (1999-2017)

Al llegar a la presidencia, el entonces presidente Hugo Chávez promovió un proceso constituyente que resultó en una nueva constitución en 1999, sustituyendo a la de 1961. En este largo y ambicioso texto constitucional, por la diversidad de materias que abarca, se incluyó en el Título VI (DEL SISTEMA SOCIOECONÓMICO), un capítulo (II) titulado *Del Régimen Fiscal y Monetario*.

En este capítulo, el artículo 311 estableció que la gestión fiscal estará regida y será ejecutada con base en principios de eficiencia, solvencia, transparencia, responsabilidad y equilibrio fiscal, en el contexto de un marco plurianual del presupuesto en el cual los ingresos ordinarios

deben ser suficientes para cubrir los gastos ordinarios (gasto total excluyendo el gasto de capital). El artículo 312 del texto constitucional dispuso que la ley fijará límites al endeudamiento público de acuerdo con un nivel prudente en relación con el tamaño de la economía, la inversión productiva y la capacidad de generar ingresos para cubrir el servicio de la deuda. En el artículo 313 se especifica que, con la presentación a la Asamblea Nacional del marco plurianual del presupuesto, la ley especial de endeudamiento y el presupuesto anual, el Ejecutivo hará explícitos los objetivos de largo plazo para la política fiscal y explicará cómo dichos objetivos serán logrados.

El artículo 318 dispone que el objetivo fundamental del BCV es lograr la estabilidad de precios, y le otorga autonomía para la formulación y ejercicio de las políticas que le competen. El artículo 320 establece el principio de la coordinación de la política fiscal y monetaria mediante un acuerdo anual de políticas, en el cual se fijarán los objetivos finales de crecimiento y sus repercusiones sociales, balance externo e inflación, concernientes a las políticas fiscal, cambiaria y monetaria. El artículo 321 indica que se establecerá por ley un fondo de estabilización macroeconómica destinado a garantizar la estabilidad de los gastos del Estado ante las fluctuaciones de los ingresos ordinarios. De esta manera, desde la primera administración de Hugo Chávez se le otorgó rango constitucional a un marco fiscal-monetario especificado con un gran nivel de detalle, el cual se expandió en la Ley Orgánica de Administración Financiera (LOAF, 2000) y en la Ley del Banco Central de Venezuela (2001).

Las modificaciones legales contenidas en la constitución, la LOAF (2000) y la Ley del BCV (2001), hubieran podido ser el punto de partida para una mejora sustancial en la gestión de los asuntos macroeconómicos del país. Sin embargo, quienes estuvieron a cargo de la política económica entre 1999 y 2003 no se ciñeron a los elementos económicos esenciales contenidos en esas leyes. Con los eventos políticos ocurridos entre 2002 – 2003, y el *boom* petrolero que se inicia en 2003, el gobierno de Chávez adopta una posición más definida y radical con respecto a su visión de la economía. Entre 2003 y 2005 el entonces gobierno del presidente Hugo Chávez comienza a reformar la institucionalidad fiscal-monetaria avalada en la constitución de 1999. Tanto la LOAF como la ley del BCV fueron objeto de sucesivas reformas, especialmente entre 2005 y 2012, que desvirtuaron casi totalmente los objetivos principales planteados en esas normas legales en términos de procurar estabilidad fiscal y monetaria.

La dispersión de responsabilidades fiscales en PDVSA, el FONDEN, otros fondos *ad hoc* y un número creciente de empresas públicas, redujo la significación del gasto del Gobierno central como indicador principal de la política fiscal, introduciendo un nivel de discrecionalidad y opacidad sin precedentes en la gestión de las finanzas públicas. En particular, el involucramiento directo de PDVSA en un conjunto de actividades cuasifiscales estimuló su politización y la corrupción de sus funcionarios, lo cual jugó un papel fundamental en su colapso. En el ámbito monetario, el traspaso de reservas internacionales del BCV al FONDEN sin una contrapartida en bolívares a partir de 2005, y la modificación de la ley en 2009 para permitir el financiamiento monetario directo a empresas públicas, eliminaron cualquier posibilidad de una gestión monetaria consistente con la estabilidad de precios.

Recuadro 6. Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).

En el artículo 321 de la constitución de 1999 se le otorgó rango constitucional a la obligación de crear un fondo de estabilización macroeconómica destinado a garantizar la estabilidad de los gastos del Estado ante las fluctuaciones de los ingresos ordinarios. En la Gaceta Oficial n.º 37.665 del 4 de abril de 2003 se publicó la Ley que crea el FIEM. No obstante, como todo el marco fiscal-monetario contenido en la constitución de 1999, el FIEM tuvo una muy corta vida. En diciembre de 1999 apareció reportado junto con las reservas internacionales del BCV con un saldo de 215 millones de USD. La mayor acumulación de recursos ocurrió en los años 2000-2001, en los cuales cerró con saldos de 4.588 y 6.227 millones de USD, respectivamente. El fondo alcanzó su saldo más alto en noviembre 2001 (7.111 millones de USD).

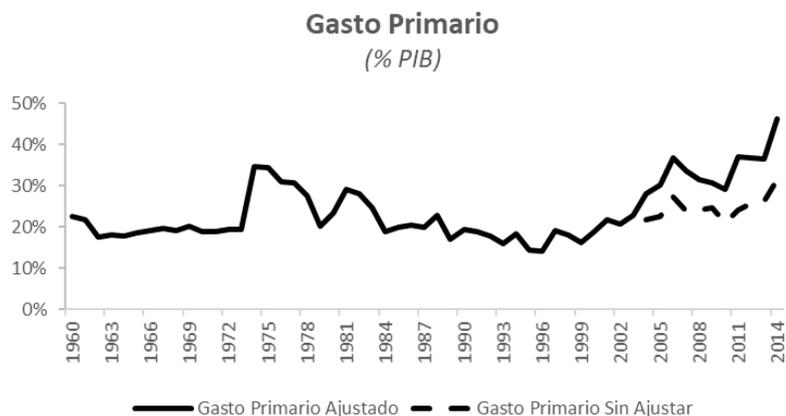
Sin embargo, a partir de 2002 los recursos del fondo comenzaron a disminuir vertiginosamente. En ese año se utilizaron 3.370 millones de USD, y en 2003 se retiraron 2.157 millones de USD. De manera que en dos años se drenó 89% de los recursos del fondo que, al cierre de 2003 cuando se publicó la ley que lo regula, apenas contaba con 700 millones de USD. Entre 2003 y 2010 el fondo recibió pequeños depósitos que lo llevaron a 832 millones de USD al cierre de 2010. En 2011 el fondo fue liquidado de facto, quedando en su cuenta 3 millones de USD, que es lo que hasta el presente aparece registrado en los reportes del BCV.

b. Gastos

Hasta 2003 el gasto fiscal vinculado al presupuesto se ejecutaba a través del Gobierno central y los gobiernos subnacionales. Tal como se detalla en el Recuadro 5, a partir de 2003 la administración de Hugo Chávez comienza a introducir una serie de reformas a la institucionalidad fiscal que él mismo había impulsado en la constitución de 1999 y la LOAF (2000). Estas reformas involucraron a PDVSA, un conjunto de fondos *ad hoc* y un número creciente de empresas públicas en actividades cuasifiscales. Debido a lo anterior, la serie de gasto primario⁵ que se examina a continuación corresponde a la del Gobierno central desde 1960 hasta 2003, y luego se empalma con la del gasto primario del Sector Público Restringido a partir de 2004.

El gasto primario experimentó el periodo más prolongado y pronunciado de aumento entre 2000 y 2014. Aunque el gasto primario se expandió significativamente durante el *boom* petrolero de 1974 a 1981, estas expansiones fueron seguidas rápidamente por marcados descensos en los años siguientes. De hecho, después de 1982 la razón entre el gasto primario y el PIB mostró una tendencia descendente hasta 1996, con valores inferiores al 20% desde 1989. Comenzando con una razón entre el gasto primario y el PIB de 18,83% en 2000, este coeficiente se mantuvo por encima del 30% en los periodos 2005-2009 y 2011-2014. El máximo valor de la razón entre el gasto primario y el PIB se registró en 2014 (46,31%), con valores entre 36% y 37% en el periodo 2011-2013.

⁵ El gasto fiscal primario se define como el gasto fiscal total menos el pago por intereses de la deuda pública.



Fuente: BCV-FU, MPPF y cálculos propios

Recuadro 7. ¿Es el gasto fiscal en Venezuela procíclico?

En el sentido más comúnmente utilizado de una significativa relación contemporánea positiva entre variaciones del gasto fiscal y variaciones del producto, los datos para el periodo 1960-2014 indican que el gasto fiscal primario en Venezuela no es procíclico. El coeficiente de correlación entre la tasa de variación del gasto primario nominal y la tasa de variación del PIB real no es estadísticamente diferente de cero. Si se compara la brecha del gasto primario nominal medida como la diferencia entre el logaritmo de esta variable y su valor tendencial (estimado por el filtro de Hodrick-Prescott), con la brecha del producto (diferencia entre el logaritmo del PIB real observado con respecto a su valor tendencial estimado por el filtro HP), también se obtiene un coeficiente de correlación que no es estadísticamente diferente de cero.

Sin embargo, en una economía caracterizada por el dominio petrolero (Da Costa y Olivo, 2008), un comportamiento procíclico del gasto fiscal generalmente se entiende en términos de su vinculación con las exportaciones petroleras. Para el periodo 1960-2014, el coeficiente de correlación entre el gasto primario nominal como porcentaje del PIB y las exportaciones petroleras como porcentaje del PIB es 0,82.



Fuente: BCV, BCV-FU, MPPF y cálculos propios

Recuadro 8. Las grandes misiones

La GMVV fue creada en abril de 2011. A casi 11 años de su creación, no se conoce con exactitud cuánto dinero se gastó ni cuántas viviendas efectivamente se construyeron bajo este programa. Como es común en todas las misiones implementadas durante el período de gobierno del chavismo, no se ha producido una rendición formal de cuentas, y los montos de gastos conocidos se derivan de declaraciones públicas de voceros oficiales que usualmente no coinciden entre ellas (El Pitazo-Connectas, 2021).

La administración de Nicolás Maduro afirma que a través de la GMVV se construyeron 3.524.378 viviendas hasta abril 2021, 400.000 de las cuales se habrían construido durante 2020 en plena pandemia del COVID-19. Una investigación del programa conducida por los medios digitales El Pitazo y Connectas con apoyo del International Center for Journalists (2021), solo logró ubicar un 5% de las viviendas que el gobierno asegura haber construido entre abril 2011 y abril 2021 (176.219 viviendas).

Esta investigación reporta también que, durante su participación en la Conferencia Hábitat III de Naciones Unidas en octubre 2016, Maduro aseguró que en las 1.160.000 viviendas construidas entre 2011 y 2016 se habían gastado 95.000 millones de dólares. De manera que, si se extrapola esta cifra a las 3.524.378 viviendas supuestamente construidas entre abril 2011 y abril 2021, el monto gastado por la GMVV alcanzaría la cifra de 288.634 millones de USD, que supera en más de 100.000 millones de USD el PIB en dólares corrientes de 2013 o 2014 utilizado en este documento.

Un informe publicado por Transparencia Venezuela en 2014 indica que los recursos aportados a la GMVV provienen de una compleja estructura, que en muchos casos incluye recursos de fondos extrapresupuestarios, y que cada año se observan cambios en las instituciones que participan en la logística del programa. En este contexto de elevada opacidad, han surgido numerosas denuncias de corrupción, en especial de casos de contratos incumplidos por parte de empresas privadas extranjeras y locales.

Tanto por ser el modelo inicial sobre el que se fundamentó la política de misiones sociales como por los recursos que ha manejado, la MBA ha sido una de las principales banderas de las administraciones chavistas. Un informe de Transparencia Venezuela de enero 2015 sostiene que la MBA confrontó desde su creación fallas en la medición de indicadores objetivos para evaluar su alcance en la población, lo que a su vez habría llevado a las autoridades de salud a ocultar y manipular cifras de boletines epidemiológicos.

El gobierno se dedicó a difundir mediciones de actividad del programa, tales como el número de intervenciones quirúrgicas realizadas o el número de consultas externas efectuadas, en lugar de presentar indicadores que capturaran el logro de objetivos concretos en términos de la salud general de la población. Este informe revela que, a pesar de haber recibido más recursos que lo invertido en salud en el lapso 1985-2002, los indicadores básicos reflejan el fracaso del programa, incluyendo los indicadores de la mortalidad materno infantil, el acceso a los servicios médicos y la reaparición de enfermedades endémicas que ya se habían reportado erradicadas en el país.

Inclusive, según los indicadores de actividad promocionados por el gobierno, la MBA comenzó a mostrar un deterioro en su desempeño desde 2007 (Transparencia Venezuela, 2015). El

informe de Transparencia Venezuela también revela que la MBA fue financiada principalmente por PDVSA, con aportes acumulados de 27.691 millones de USD en el periodo 2005-2014, y recursos directos del presupuesto por 2.077 millones de USD. Adicionalmente, el programa ha requerido un elevado monto de divisas para cubrir los costos del personal médico cubano que se paga en dólares y con entrega de petróleo (o productos derivados).

Recuadro 9. FONDEN. El agujero negro de las finanzas públicas

A finales de 2005 se creó el FONDEN, bajo la forma legal de una sociedad anónima. El propósito de este fondo, según la descripción oficial es: “Custodiar y administrar los recursos asignados para el financiamiento de los proyectos de inversión real productiva, sociales, comunitarios, y los derivados de situaciones especiales, reembolsables y no reembolsables, nacionales e internacionales, contribuyendo también, a mejorar el perfil de la deuda pública”.

Los recursos iniciales para nutrir este fondo se obtuvieron de una transferencia de 6.000 millones de USD del *stock* de reservas internacionales del BCV, sin que esta institución recibiera bolívares o cualquier otro activo a cambio de la entrega de estas reservas. La ley del BCV fue objeto de una segunda reforma a mediados de 2005 para permitir esta transferencia inicial al FONDEN, y además se incorporó el cálculo del nivel “adecuado” de reservas, de manera que el banco central estaba obligado a hacer transferencias periódicas al FONDEN por la diferencia entre el nivel observado en una fecha determinada (antes del 15 de agosto de cada año) y el nivel “adecuado” calculado mezclando varias metodologías. Mediante esta figura, y por la aprobación en febrero de 2012 de la Ley de Contribuciones Especiales sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos, el BCV transfirió al FONDEN 62.823 millones de USD en el periodo 2005-2015.

En adición al financiamiento monetario obtenido del BCV, la otra fuente de recursos del FONDEN provino de otra modificación de la ley del BCV de 2005, que le permitió a PDVSA traspasar directamente recursos en dólares a este fondo. Aunque el FONDEN nunca presentó públicamente estados financieros ni rindió cuentas a los organismos contralores, se estima que PDVSA transfirió a este fondo alrededor de 80.000 millones de USD hasta 2016. De manera que este fondo recibió en el periodo 2005-2016, aproximadamente 143.000 millones de USD. La ausencia de información sobre las operaciones del fondo impide una evaluación del uso de los recursos recibidos.

En 2012, dos periodistas de la agencia Reuters, Eyanir China y Brian Ellsworth, publicaron un artículo titulado “La caja negra de Hugo Chávez”, en el cual se describe la total discrecionalidad con la que el entonces presidente Chávez habría manejado los recursos de este fondo y algunos ejemplos que indican muy escaso progreso en los proyectos financiados.

China y Ellsworth (2012) compilaron 312 proyectos que aparecían dispersos en la página web del FONDEN. Los variados proyectos de la lista incluían desde la restauración de un complejo de piscinas en la Academia Militar de Venezuela, hasta un conjunto de 72 empresas socialistas sin ningún detalle de su naturaleza. Hasta 2010, el FONDEN comprometió 6.100 millones de USD en iniciativas con el gobierno de Cuba sin especificar detalles. Las tres obras que reportó el equipo de Reuters (la empresa de laminación de aluminio Serlaca en Caicara, la fábrica de fertilizantes de Puerto Nutrias y la firma de pulpa y papel Pulpaca) mostraban muy poco

progreso en 2012, y aparecen como no finalizadas hasta el presente en la lista de *The Watcher* Venezuela (ver Recuadro 1). Adicionalmente, el FONDEN canalizó recursos hacia inversiones financieras de alto riesgo como bonos emitidos por Argentina, Ecuador y Honduras, así como notas reestructuradas basadas en bonos venezolanos, argentinos, brasileños y ecuatorianos (Chinea y Ellsworth, 2012; Palma, 2013). Un informe de auditoría confidencial filtrado a la prensa sugiere que la liquidación de muchos de estos activos en 2011 produjo una cuantiosa pérdida al fondo. Ya hacia finales de 2017 era evidente que el país no podía contar con recursos del FONDEN para enfrentar el colapso económico que había comenzado en 2014.

Recuadro 10. El “Fondo Chino”

El “Fondo Chino” (FC) es un fondo de cooperación binacional para el financiamiento de proyectos en Venezuela, formado con aportes del Banco de Desarrollo Chino (CDB) y del FONDEN. Los fondos son administrados a través del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES). Un informe de seguimiento del presupuesto realizado por Transparencia Venezuela (TV, junio 2012) señala que el Balance de Gestión Social y Ambiental de PDVSA 2011 menciona que para el FC se firmaron tres acuerdos: a) El Fondo Pesado I, firmado en noviembre 2007 y culminado en 2010; b) El Fondo Pesado II, firmado en febrero 2009 y culminado en febrero 2012; y c) El Gran Volumen, firmado en septiembre 2010 con fecha de culminación en septiembre 2020. Adicionalmente, Transparencia Venezuela reporta que en mayo 2012 se renovaron y ampliaron los acuerdos de los Fondos Pesados I y II, denominados Tramo A y B, por un monto de 12.000 millones de USD. A cada tramo se le asignaron 6.000 millones de USD, con 4.000 millones de USD de financiamiento del CDB para cada uno.

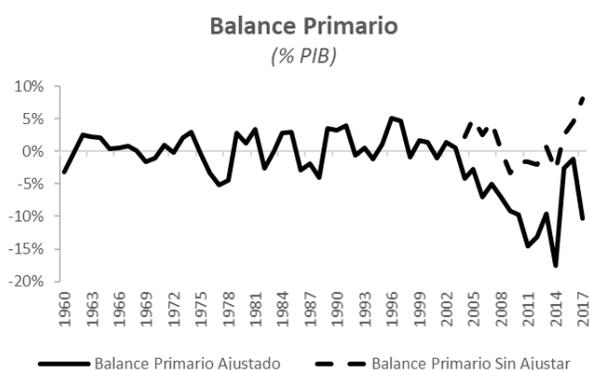
El informe de Transparencia Venezuela indica que el Balance de Gestión Social y Ambiental de PDVSA 2011 presenta información de 29 proyectos financiados con recursos del FC con una inversión de 6.054 millones de USD. Este reporte de Transparencia Venezuela incluye una tabla con los 15 principales proyectos financiados por el FC con el monto asignado y porcentaje ejecutado. El primer proyecto que aparece en esa tabla es la Planta Termoeléctrica Ezequiel Zamora y Alberto Lovera, con 35% de ejecución. Este es uno de los 62 proyectos que aparece en la lista de *The Watcher* (ver Recuadro 1) como no finalizado a julio de 2020. Otro proyecto que aparece en la lista es la Planta de Cemento Cerro Azul (Estado Monagas), con 100% de ejecución. Un trabajo elaborado por el Centro para la Divulgación del Conocimiento Económico (CEDICE, 2016) sobre la estatización del sector de producción de cemento, indica que este proyecto, que arrancó en 2005 con la contratación de la empresa estatal iraní Ehdasse Sanat, fue entregado para su inauguración en febrero de 2015 todavía sin concluir. De manera que el proyecto se entregó incompleto con 6 años de retraso con respecto a los 3 años previstos originalmente para su culminación.

Adicionalmente, el informe de CEDICE destaca que durante los nueve años que la empresa iraní trabajó en el proyecto, solicitó recursos adicionales en varias oportunidades. Los acuerdos del FC incluyen una cláusula de confidencialidad que impide la divulgación de información al público sin autorización de las partes, por lo que nunca se ha contado con datos precisos del uso de los recursos del fondo y el avance de los proyectos que financia.

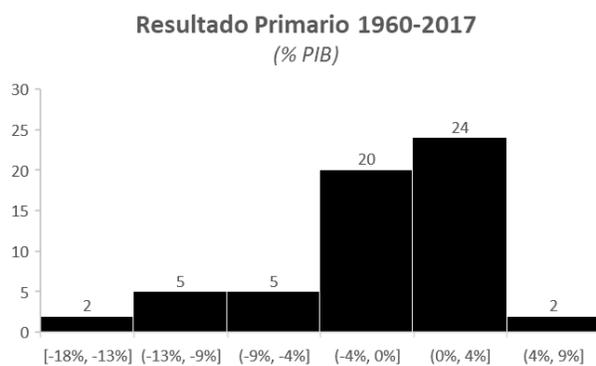
c. Balances primarios

Desde 1960 hasta 2003 los balances primarios⁶ del Gobierno central exhiben en promedio un pequeño superávit. Entre 1960 y 1975 el balance primario como porcentaje del PIB promedio se ubicó en 0,5%, con 6 de los 16 años presentando déficits. Para el periodo 1976-2003, la razón entre el balance primario y el PIB presentó un superávit promedio similar de 0,44%, con 12 de los 28 años siendo deficitarios. Sin embargo, los balances primarios relativos al PIB exhiben mayor volatilidad a partir de 1976, con un coeficiente de variación de 6,5 en el periodo 1976-2003 versus 3,28 en el lapso 1960-1975.

Con el concepto de gasto primario ampliado que se adopta desde 2004, todos los balances primarios desde ese año hasta 2017 son deficitarios. El balance primario como porcentaje del PIB promedio para el periodo 2004-2014 se ubicó en -9,05%. Los déficits primarios como porcentaje del PIB más elevados para este periodo se registraron en 2011 (-14,61%), 2012 (-13,09%) y 2014 (-17,57%).



Fuente: BCV-FU, MPPF y cálculos propios



Fuente: BCV-FU, MPPF y cálculos propios

Recuadro 11. Expropiación masiva de empresas privadas

Durante el primer gobierno de Carlos Andrés Pérez (1974-1979) se puso en marcha el primer programa sistemático de expansión del Estado en el ámbito empresarial. El presidente Pérez estatizó la industria del hierro (1975) y del petróleo (1976) y también destinó abundantes recursos públicos a la creación y redimensionamiento de otras industrias como las del aluminio y la bauxita (Guerra, 2021). Durante este periodo, el Estado venezolano se involucró en un conjunto de actividades que no generaron los recursos suficientes para evitar que rápidamente se experimentaran elevados déficits fiscales, aumento del endeudamiento externo y, finalmente, problemas de balanza de pagos.

Las administraciones siguientes hasta 1999, y la de Hugo Chávez hasta 2003, no contaron con la holgura financiera suficiente para involucrarse de nuevo en un programa de este tipo. Sin embargo, con la llegada de un nuevo boom petrolero a partir de 2004, la administración del

⁶ El balance primario o resultado primario se define como la diferencia entre los ingresos fiscales totales, excluyendo los provenientes de intereses, y el gasto fiscal total, excluyendo el pago de intereses de la deuda pública (gasto primario).

entonces presidente Hugo Chávez se embarcó en un ambicioso plan para montar un mega Estado que, de nuevo, incluía una estatización sistemática de empresas privadas.

El plan de expropiaciones ejecutado durante la administración del entonces presidente Hugo Chávez abarcó un grupo de sectores mucho más amplio que el de Carlos Andrés Pérez I. En julio de 2012, la Confederación Venezolana de Industriales (Conindustria) presentó un estudio según el cual durante las administraciones de Hugo Chávez entre 2002 y 2012 se expropiaron 1168 empresas privadas, con el mayor número de afectados en los sectores de construcción, agroindustria, petróleo y comercio (La República, 2013). Por su parte, Cedice estima que solo entre 2005 y 2010 las expropiaciones sumaron 1167 empresas: 256 en el sector alimentos, 155 en comercio y 78 en petróleo (La República, 2013). Las expropiaciones de la era chavista alcanzaron a más áreas y sectores que los antes mencionados, incluyendo: tierras y terrenos, algunos dedicados a la actividad agrícola; bancos, empresas siderúrgicas y empresas de transporte.

Aunque no se dispone de estimaciones precisas, este proceso de expropiaciones a gran escala debe haber tenido un significativo impacto negativo sobre la gestión fiscal, tanto por las erogaciones iniciales requeridas para indemnizar a los propietarios, como por el rápido deterioro operacional en el que cayeron la mayoría de las empresas una vez estatizadas. Por ejemplo, la producción de mineral de hierro de Ferrominera del Orinoco se redujo desde 20 millones de toneladas en 2008 a 10,5 millones de toneladas en 2013; la producción de aluminio de CVG-Alcasa disminuyó desde 169 mil toneladas en 2008 hasta 43 mil toneladas en 2013 y la de CVG-Bauxilum cayó desde 4,19 millones de toneladas en 2008 a 2,34 millones de toneladas en 2013 (@Watcher_ven).

En algunos casos en los cuales no se cumplió con el pago de una indemnización, se originaron acciones legales que han generado pasivos para la República. El caso más emblemático es el de ConocoPhillips, a la que un tribunal del CIADI le otorgó en marzo 2019 más de 8700 millones de USD más intereses por la expropiación de tres inversiones en el sector petrolero realizadas por filiales holandesas de esta empresa. Adicionalmente, algunas expropiaciones, como la de la emblemática empresa Agroisleña y sus filiales, han tenido un profundo impacto negativo en el sector donde operaban.

Agroisleña, que durante 52 años se dedicó a la producción y distribución de insumos agrícolas con 49 sucursales en el país, fue expropiada en 2010 por el entonces presidente Hugo Chávez bajo el argumento de que distorsionaba el mercado de insumos agrícolas, especulaba con el precio de las semillas y explotaba a los pequeños y medianos productores. En menos de dos años la empresa estatizada, rebautizada como Agropatria, no era capaz de proveer ni el 10% de los insumos y servicios de la antigua empresa privada (Aurelio Conchoso-Panam Post, 2018).

d. Deuda externa

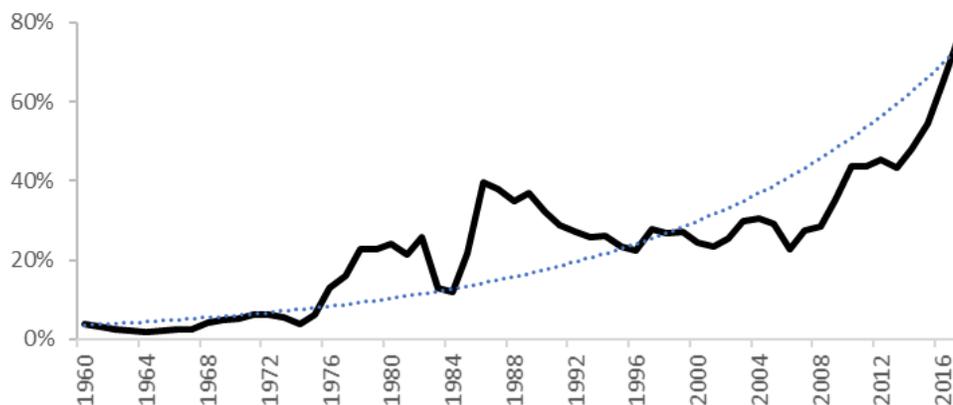
En el periodo 1960-2017 se pueden distinguir tres ciclos de incremento del saldo deuda externa/PIB⁷. Entre 1960 y 1975 la razón entre la deuda y el PIB se mantuvo por debajo de

⁷ En este documento la razón entre la deuda externa y el PIB se obtiene dividiendo el valor nominal en dólares de la deuda externa entre el PIB en dólares corrientes. Esto contrasta con mediciones de esta

10%. En 1975 comienza a incrementarse desde 6,27% hasta alcanzar un pico de 25,82% en 1982. Este indicador cae acentuadamente hasta 11,93% en 1984, y a partir de allí comienza a crecer nuevamente, alcanzando un máximo de 39,75% en 1986 y manteniéndose por encima de 30% hasta 1990. Después de permanecer en un rango de entre 22% y 30,5% en el periodo 1991-2008, la razón entre la deuda y el PIB salta hasta 35,27% en 2009, hasta ubicarse en 75,89% en 2017⁸.

Entre 1960 y 2009 Venezuela mantuvo una razón entre la deuda y el PIB inferior a 40%. El máximo valor de la razón entre la deuda y el PIB entre 1960 y 2009 se alcanzó en 1986 (39,75%). De manera que Venezuela mantuvo hasta 2009 valores de la razón entre la deuda y el PIB bastante inferiores al umbral sugerido por Mendoza y Ostry (2007) de 50-60%, a partir del cual los países comienzan a manifestar problemas de sostenibilidad de la deuda en la medida que la habilidad de los hacedores de política para mantener la solvencia fiscal ajustando el resultado primario tiende a debilitarse (ver Recuadro 12).

Deuda Externa (% PIB)



Fuente: BCV-FU, BCV, cálculos propios

Recuadro 12. Test de sostenibilidad fiscal de Bohn

Una política fiscal es sostenible si el gobierno es capaz de mantener una trayectoria de impuestos y gasto primario viable que le permita estabilizar la razón entre la deuda y el PIB en un nivel razonable desde una perspectiva macroeconómica, y para la percepción de los mercados financieros (Olivo, 2016). Bohn (Mendoza y Ostry, 2007) propone un test de sostenibilidad fiscal que no requiere especificar tasas de interés para la deuda del gobierno.

razón como la de Restuccia (2021), que toma la deuda externa en dólares, la convierte en bolívares al tipo de cambio oficial y la divide entre el PIB nominal en bolívares.

⁸ Siguiendo el mismo criterio empleado para el gasto primario, la serie de deuda externa del Gobierno central se empalma a partir de 2004 con la del sector público restringido, para tomar en cuenta la incorporación directa y sistemática de PDVSA en operaciones cuasifiscales. La serie de deuda excluye los pasivos derivados de los fallos desfavorables por las demandas ante el CIADI.

Bajo este test, existe sostenibilidad fiscal si la respuesta condicional del balance primario (considerando otros determinantes del balance primario como porcentaje del PIB) a cambios en la deuda del gobierno es positiva y estadísticamente significativa a niveles convencionales. En el Anexo 1 se presentan los resultados de aplicar el test de Bohn con datos anuales de Venezuela para el periodo 1960-2013, utilizando mínimos cuadrados ordinarios y considerando la posibilidad de quiebres estructurales. La estimación detecta un quiebre estructural en 2003 (dos regímenes).

En ninguno de los dos regímenes se detecta sostenibilidad fiscal según el criterio de Bohn. Sin embargo, es importante destacar que, mientras en el primer régimen (1961-2002) la razón entre el balance primario y el PIB (bpr_pib) no responde a la razón entre la deuda externa y el PIB rezagada un periodo [$dext_pib(-1)$], en el segundo régimen (2003-2013), el coeficiente de $dext_pib(-1)$ es negativo y estadísticamente significativo. Esto último implica que el balance primario como porcentaje del PIB empeora (aumenta el déficit o disminuye el superávit) cuando aumenta el *stock* de deuda externa.

Recuadro 13. Modificaciones de la Ley Orgánica de Administración Financiera

La mayor parte de las reformas de la LOAF (2000) ha tenido por objeto facilitar el acceso a más endeudamiento (Armas, 2016). Con el descenso temporal de los precios del petróleo en 2009, se modificó el marco legal a fin de gestionar financiamiento adicional en casos de emergencia o reducción de los ingresos fiscales. En ese mismo año se volvió a revisar la ley para permitir que los entes oficiales realizaran emisiones de bonos con garantías de activos de la nación.

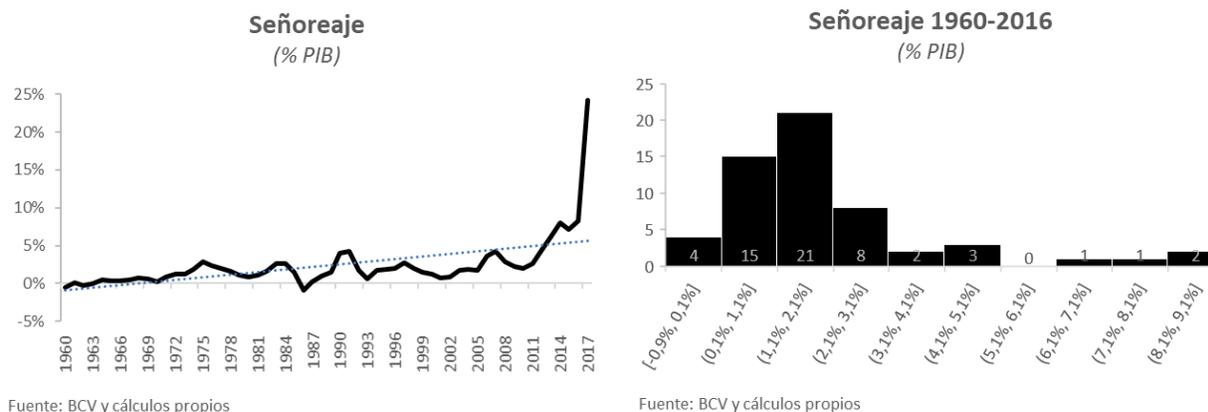
En 2012, vía Ley Habilitante, el entonces presidente Hugo Chávez volvió a modificar la LOAF, incorporando un párrafo que le permite al presidente aprobar deuda sin la autorización de la Asamblea Nacional, ni la opinión previa del BCV. Este aparte fue eliminado en la reforma de la LOAF en 2014, pero en diciembre 2015 Nicolás Maduro, empleando poderes especiales, revisó otra vez el texto legal para quitarle a la Asamblea Nacional -recién elegida con mayoría opositora- la atribución de revisar las condiciones financieras de las emisiones de bonos.

e. Financiamiento monetario

El señoreaje⁹ muestra una leve tendencia ascendente en el periodo 1960-2011, pero comienza a crecer rápidamente a partir de 2012. Entre 1960 y 1971 el señoreaje nunca superó el 1% del PIB. En el periodo 1972-2011 el señoreaje comienza a ubicarse con más frecuencia en un rango de 1-3%, con picos ocasionales ligeramente superiores a 4%. A partir

⁹ El señoreaje se define como la ganancia que obtiene el Estado derivada de su poder monopólico de emitir base monetaria o dinero primario. El señoreaje (s) se obtiene al consolidar las cuentas fiscales con las cuentas (estado de ganancias y pérdidas y balance general) de la autoridad monetaria: $s = (H_t - H_{t-1})/Y_t$; donde H se define como un promedio simple de la base monetaria nominal al cierre de los periodos t y $t-1$, e Y es el PIB nominal.

de 2012, el señoreaje se acelera rápidamente, manteniéndose cercano al 8% en el lapso 2014-2016, para dispararse hasta 24,2% en 2017.



Recuadro 14. Relación entre el señoreaje y el balance financiero

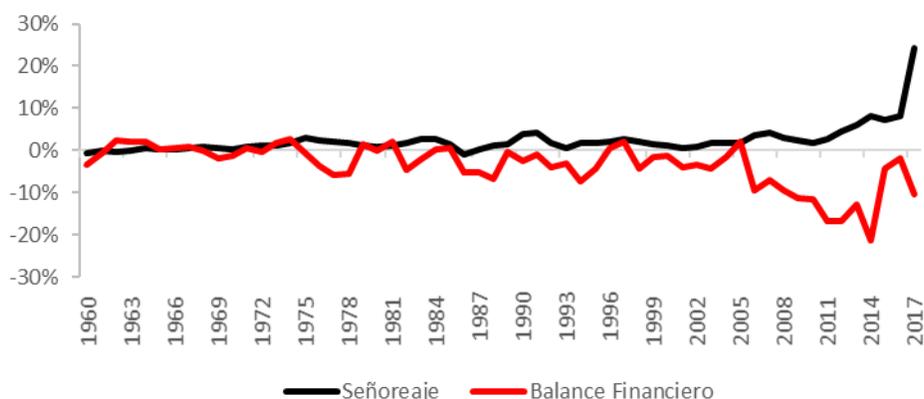
En la definición tradicional (Sargent y Wallace, 1981), el dominio fiscal se describe como un régimen en el cual la autoridad monetaria pierde el control sobre el crecimiento de la oferta monetaria en el largo plazo, debido a que el señoreaje es la variable que debe ajustarse para mantener la solvencia fiscal. Aunque generalmente se presume que en Venezuela ha prevalecido una situación de dominio fiscal, la relación entre el señoreaje y los balances financieros¹⁰ fue tenue durante la mayor parte del periodo 1960-2017. El coeficiente de correlación entre el señoreaje y el balance financiero como porcentaje del PIB es prácticamente cero para el periodo 1960-2002, pero se ubica en -0,42 para el periodo extendido 1960-2017.

En el Anexo 2 se presenta los resultados de una regresión del señoreaje (s) contra el balance financiero como porcentaje del PIB (bfin_pib), utilizando un método de mínimos cuadrados con quiebres estructurales. Se detecta un quiebre de la relación en 2006 (dos regímenes). En el primer régimen, entre 1963 y 2005, no se detecta una influencia significativa del balance financiero sobre el señoreaje, mientras que en el segundo régimen, entre 2006 y 2017, el coeficiente del balance financiero tiene un valor de -0,16 y es estadísticamente significativo.

Este resultado indica que una disminución de 1 punto porcentual en el balance financiero como porcentaje del PIB incrementa el señoreaje en 0,16 puntos porcentuales. Aunque a partir de 2006 se detecta la presencia de dominio fiscal en el sentido más comúnmente aceptado del término, en el Recuadro 15 se discute una medida de dominio fiscal alternativa que puede ser, en general, más relevante en una economía petrolera.

¹⁰ El balance o resultado financiero se define como la diferencia entre los ingresos fiscales totales y el gasto fiscal total.

Señoreaje y Balance Financiero (% PIB)



Fuente: BCV, BCV-FU, MPPF y cálculos propios

Recuadro 15. Dominio petrolero y dominio fiscal

En Da Costa y Olivo (2008) se plantea que las economías que exhiben dominio petrolero, una situación en la cual las exportaciones de petróleo afectan significativamente la mayoría de los indicadores macroeconómicos, también tienden a presentar una situación de dominio fiscal.

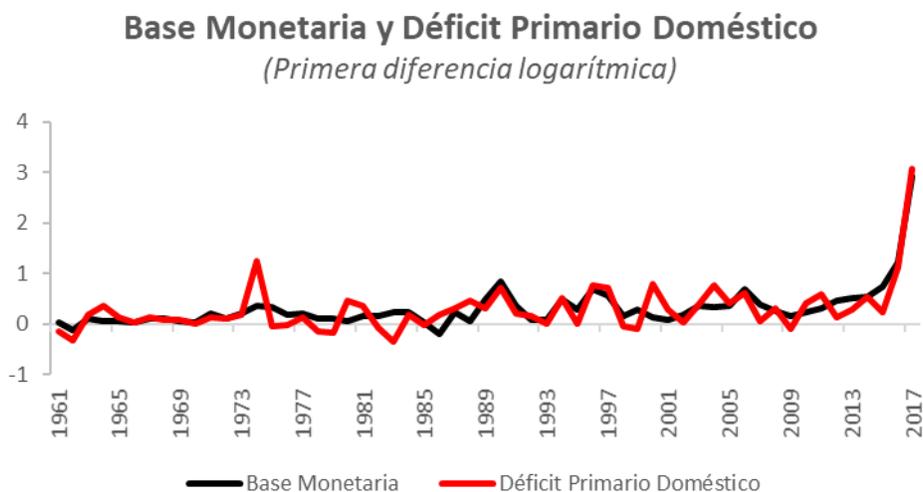
Sin embargo, en este caso, los indicadores estándar utilizados para medir dominio fiscal, como la relación entre señoreaje y el balance financiero, pueden dar señales erróneas. Da Costa y Olivo (2008) proponen que en economías con dominio petrolero un mejor indicador del dominio fiscal es el balance doméstico, definido como la diferencia entre los ingresos provenientes de fuentes internas menos los gastos internos. En este enfoque los ingresos petroleros representan una fuente de financiamiento derivada de la liquidación de un activo: las reservas petroleras.

El déficit doméstico (el balance doméstico con signo menos) tiene en principio un impacto positivo directo sobre la base monetaria. Aunque este impacto inicial puede ser contrarrestado en un esquema de tipo de cambio fijo a través de reducciones en las reservas internacionales, una imperfecta movilidad de capitales reforzada muchas veces con controles de cambio puede limitar la reducción de la oferta monetaria por esta vía en el corto plazo. En un horizonte más largo, la persistencia de la expansión monetaria puede hacer insostenible el ajuste vía reservas internacionales y requerir devaluaciones del tipo de cambio nominal.

El coeficiente de correlación entre las variaciones de la base monetaria y las variaciones del déficit primario doméstico es 0,54 para el periodo 1961-2014, y se incrementa a 0,84 para el lapso ampliado 1961-2017. En el Anexo 3 se presenta una evaluación más formal de la hipótesis de dominio fiscal planteada en Da Costa y Olivo (2008) con datos anuales actualizados hasta 2017, utilizando un enfoque de cointegración por el método de Engle y Granger y un modelo de corrección de errores (MCE), considerando en ambos quiebres estructurales.

El análisis de cointegración detecta una relación de equilibrio de largo plazo con dos quiebres estructurales (1978, 2004), entre el logaritmo natural de la base monetaria (lbn) y el logaritmo natural del déficit primario doméstico (lddom), definido como la diferencia entre el gasto primario y los ingresos no petroleros. En los tres regímenes (1960-1977, 1978-2003 y 2004-2017) el coeficiente de lddom es positivo y estadísticamente significativo, con valores alrededor de uno en los dos últimos regímenes. En el MCE que representa la dinámica de corto plazo, se identifica un quiebre estructural en 2009.

Tanto en el primer régimen (1962-2008) como en el segundo (2009-2017), las variaciones contemporáneas del déficit doméstico (dlldom) tienen un impacto positivo sobre las variaciones de la base monetaria (dlbm), con un efecto más pronunciado en el segundo régimen. El coeficiente de la variable que captura el ajuste hacia el equilibrio de largo plazo (cointegración) entre la base monetaria y déficit doméstico [cointres1(-1)] tiene en ambos regímenes el signo menos esperado, es estadísticamente significativo y su valor absoluto es más elevado en el segundo régimen. En general, la evidencia econométrica respalda la hipótesis del dominio fiscal a través del impacto del déficit doméstico sobre la base monetaria para todo el periodo analizado (1960-2017), pero este dominio se acentúa en el segundo régimen (2009-2017).



Fuente: BCV, BCV-FU, MPPF y cálculos propios

5. Sector externo

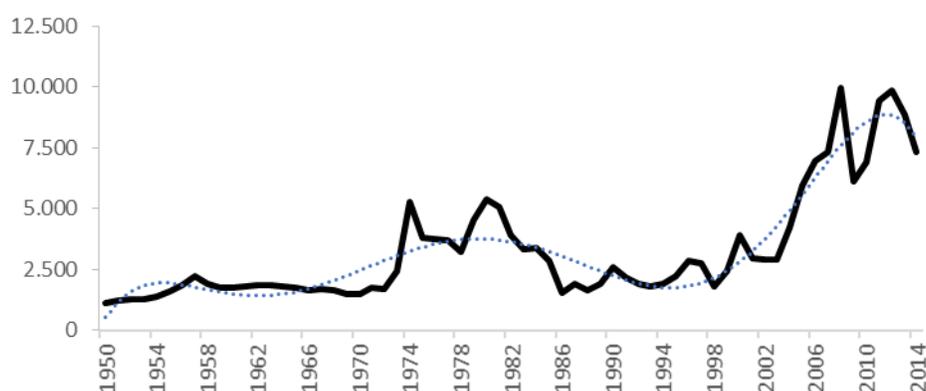
a. Exportaciones

La economía venezolana experimentó dos grandes booms petroleros en el periodo 1950-2014. El primer *boom* petrolero, situado entre 1973 y 1981, implicó un aumento de las exportaciones en términos reales de 217,05%, comparando el nivel máximo observado en 1980 con el de 1972. Aunque las exportaciones reales cayeron significativamente entre 1975 y 1978,

todavía se mantuvieron muy por encima de los valores previos al *boom*. El segundo *boom* es el de la era chavista, que puede ubicarse entre 2004 y 2014. En este *boom* las exportaciones reales se incrementaron 240,32% al comparar el valor máximo registrado en 2012 contra el de 2003. Aún con las fuertes caídas observadas en las exportaciones reales en 2008 y 2014, estas permanecieron muy por encima de los valores observados con anterioridad al *boom*. El *boom* de la era chavista generó muchos más recursos que el de la era democrática. Las exportaciones reales promedio en el *boom* del periodo 2004-2014 fueron 82,75% superiores a las del periodo 1974-1981.

Exportaciones Petroleras en Términos Reales

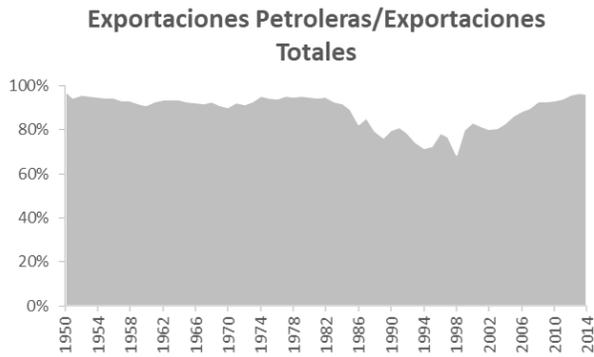
(Precios de 1950)



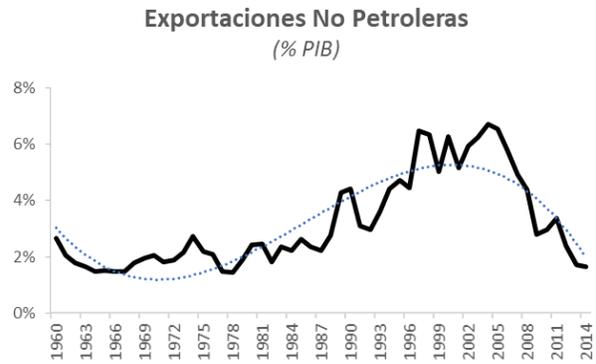
Fuente: BCV, IMF, FRED-BLS y cálculos propios

La economía venezolana no pudo lograr una diversificación de las exportaciones que le permitiera ingresos externos más estables y prepararse para un futuro menos dependiente de los hidrocarburos. En el periodo 1950-2017 la participación de las exportaciones petroleras en el total de exportaciones se mantuvo generalmente por encima del 80% (54 observaciones de las 65 del periodo). El promedio simple de la serie es 89,01%, y la mediana de la serie es 92,58%. Solo durante el lapso 1988-1999, las exportaciones petroleras se mantuvieron consistentemente por debajo del 80% de las exportaciones totales. Después de registrar un valor mínimo de 68,78% en 1998, la razón entre las exportaciones petroleras y las exportaciones totales comenzó a aumentar gradualmente para ubicarse por encima del 90% entre 2008 y 2014.

La otra cara de la escasa diversificación de la economía venezolana se manifiesta en la baja participación de las exportaciones no petroleras en el PIB. Las exportaciones no petroleras de Venezuela se mantuvieron por encima del 5% del PIB entre 1999 y 2006, con un valor máximo de 6,69% en 2004. Desde 2005 comenzaron a decrecer rápidamente hasta ubicarse por debajo de 2% del PIB en 2013 y 2014.



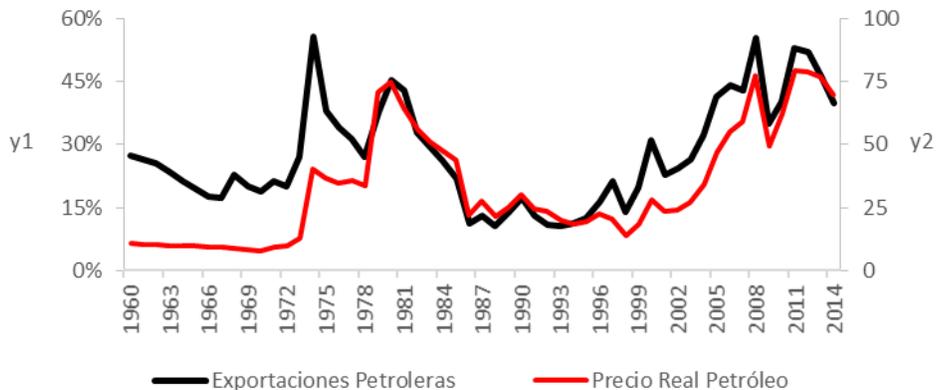
Fuente: BCV y cálculos propios



Fuente: BCV y cálculos propios

Las exportaciones petroleras han estado estrechamente vinculadas a la evolución de los precios del petróleo. El coeficiente de correlación entre las exportaciones petroleras como porcentaje del PIB y el precio real del petróleo para el periodo 1960-2014 se ubicó en 0,8. En general, los cambios en la producción de petróleo han jugado un rol menos relevante que las fluctuaciones de los precios en la determinación de las variaciones en el valor de las exportaciones.

Exportaciones Petroleras (% PIB-y1) y Precio Real del Petróleo (USD/b base 2000-y2)



Fuente: BCV, IMF, FRED-BLS y cálculos propios

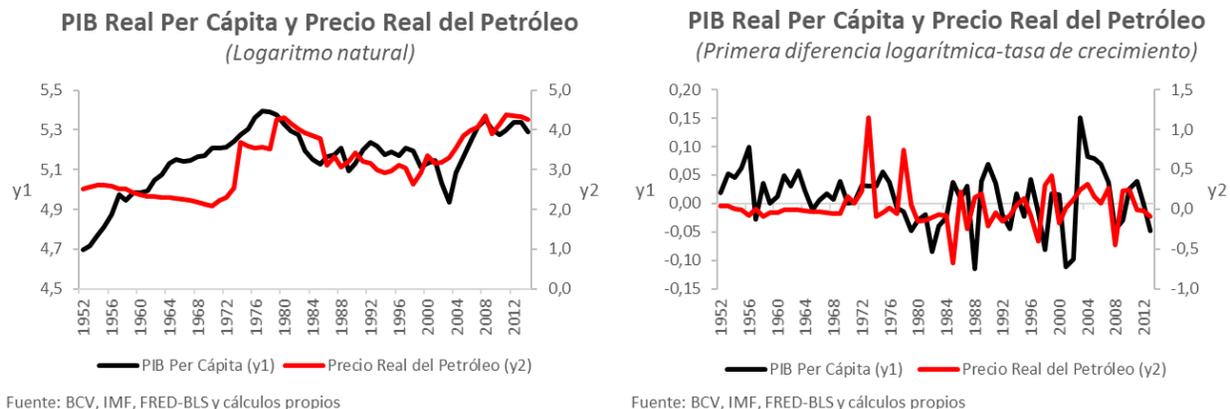
Recuadro 16. Relación entre precios del petróleo y PIB per cápita

Restuccia (2021) resalta la estrecha asociación entre los precios del petróleo y la actividad económica real medida con base en el PIB per cápita (1960-2015). Con los datos utilizados en este documento, el coeficiente de correlación entre el logaritmo natural del precio real del petróleo ($\ln p_{oil}$) y el logaritmo natural de un índice (1950=100) del PIB real per cápita ($\ln y_{rtpc}$) es 0,52 para el periodo 1952-2002, y se eleva a 0,59 cuando se calcula para el periodo extendido 1952-2014. En el gráfico de las variables en niveles (izquierda) se puede apreciar que la correlación más estrecha se observa en el lapso 2004-2014. No obstante, este es el periodo

para el cual se ha planteado la posibilidad de que las cifras oficiales hayan sobreestimado el crecimiento de la actividad económica (Olivo 2013, 2015).

Adicionalmente, Restuccia (2021) señala que la transmisión de los *shocks* a los precios del petróleo a la actividad económica no se da a través de fluctuaciones en la industria petrolera, sino mediante la política fiscal definida de una manera amplia. Esto es consistente con lo que se argumenta en Olivo (2008), de que los *shocks* a los precios petroleros se transmiten a la economía a través de *shocks* nominales (aumentos del gasto primario nominal y de la oferta monetaria nominal) que no constituyen sorpresas para los agentes económicos y, por tanto, no deberían generar efectos reales significativos ni duraderos. De allí que esta estrecha correlación entre precios del petróleo y PIB per cápita requiere un examen más profundo.

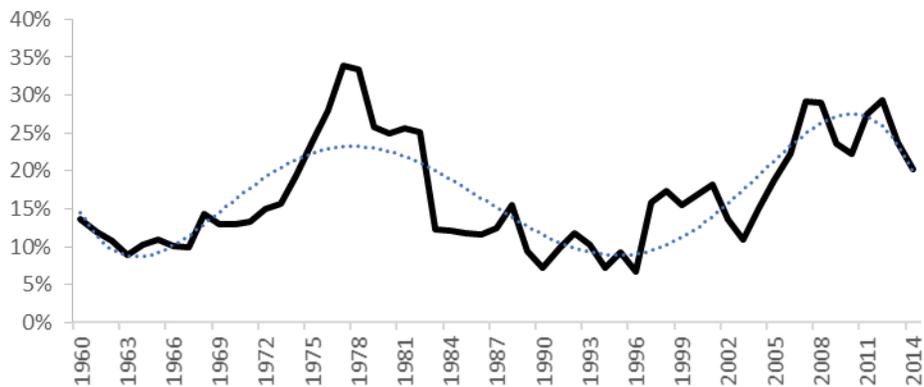
En el Anexo 4 se discuten algunos resultados econométricos que sugieren que las series del PIB per cápita y precios del petróleo en niveles poseen características estadísticas diferentes que pueden dar origen a una relación espuria entre ellas. De lo anterior se desprende que es más apropiado examinar la relación entre el PIB per cápita y el precio real del petróleo utilizando tasas de crecimiento de las variables (primera diferencia de los logaritmos). Cuando la relación entre las variables se explora empleando tasas de crecimiento, el coeficiente de correlación para el periodo 1953-2014 es cero (0,06). De manera que el dominio petrolero se refleja claramente en el sector externo y en el sector fiscal-monetario, pero en el sector real su impacto no es tan evidente.



b. Importaciones

Las importaciones no petroleras se mantuvieron relativamente estables en el periodo previo al primer boom petrolero, pero a partir de este evento comenzaron a fluctuar en un rango más amplio. La razón entre las importaciones no petroleras y el PIB se mantuvo en un rango aproximado de entre 9% y 16% en el periodo 1960-1973. En 1974 esta razón aumenta a 19,34%, y alcanza valores máximos de 33,82% en 1977 y 33,35% en 1978. Desde allí, desciende rápidamente hasta 12,24% en 1983 y fluctúa en un rango entre 6,5% y 18,5% en el lapso 1984-2003. Con un nuevo *boom* petrolero a partir de 2004, la razón entre las importaciones no petroleras y el PIB comienza una nueva senda ascendente, manteniéndose por encima de 20% desde 2006 hasta 2014. El valor más elevado de la razón en este último periodo se registró en 2012 (29,29%).

Importaciones No Petroleras (% PIB)



Fuente: BCV y cálculos propios

Recuadro 17. Determinantes de las importaciones no petroleras

Las importaciones están típicamente relacionadas con el comportamiento del ingreso/producción interna y del tipo de cambio real. No obstante, en una economía con dominio petrolero, las exportaciones de petróleo pueden tener un impacto directo relevante sobre las importaciones. Para el periodo 1960-2014 el coeficiente de correlación entre las importaciones no petroleras y las exportaciones petroleras, ambas como porcentaje del PIB, es 0,75.

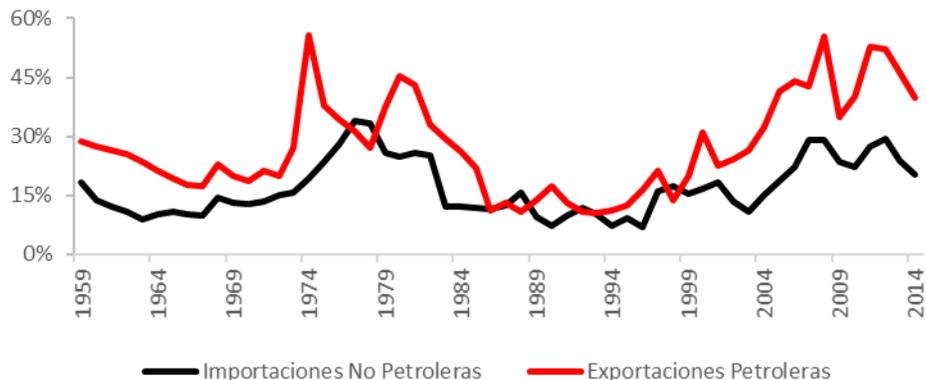
En el Anexo 5 se discute con más detalle cómo las importaciones no petroleras como porcentaje del PIB reaccionan ante cambios en el PIB a precios constantes, variaciones de un índice de tipo de cambio real bilateral (Bs./USD), y las exportaciones petroleras como porcentaje del PIB. Adicionalmente, se incluyen las importaciones rezagadas un periodo para capturar un potencial comportamiento inercial de esta variable. La estimación se realiza con datos anuales para el periodo 1960-2014.

La ecuación utilizando mínimos cuadrados con quiebres estructurales detecta un quiebre estructural en 1979 (dos regímenes). En el primer régimen (1961-1978), solo los coeficientes de las importaciones como porcentaje del PIB rezagadas un periodo [$mnp_pib(-1)$] y de las exportaciones petroleras como porcentaje del PIB (xp_pib) resultaron estadísticamente significativos a los niveles estándar de significación. En el segundo régimen (1979-2014), el impacto de las importaciones rezagadas continúa siendo estadísticamente significativo, pero su coeficiente es sustancialmente más bajo que en el primer régimen.

El coeficiente de las exportaciones petroleras como porcentaje del PIB se eleva sensiblemente con respecto al primer régimen, y continúa siendo estadísticamente significativo. Adicionalmente, en el segundo régimen el coeficiente de los cambios en el índice de tipo de cambio real bilateral ($dls1r$) presenta el signo negativo esperado y es estadísticamente significativo, y el coeficiente de las variaciones del índice del PIB real con un rezago [$dlipibr(-1)$]

es positivo, pero solo resulta estadísticamente significativo si se relajan ligeramente los niveles estándar de significación.

Importaciones No Petroleras y Exportaciones Petroleras (% PIB)



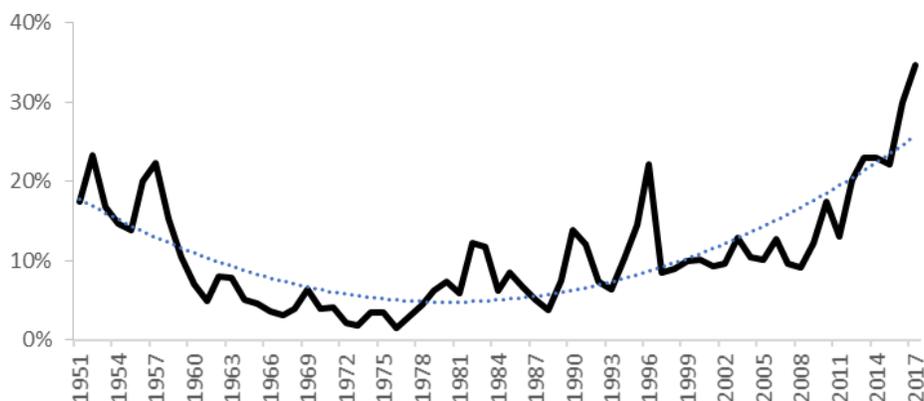
Fuente: BCV y cálculos propios

Las importaciones petroleras fueron relativamente altas hasta el inicio del proceso de reversión. En la década de los 50 las importaciones petroleras como porcentaje del total de importaciones se mantuvieron relativamente altas (por encima del 10%) con picos en 1952 (23,25%) y 1957 (22,3%). Desde 1960 hasta 1976 se observa un rápido descenso hasta niveles inferiores a 5%, muy probablemente debido a una menor inversión de las empresas transnacionales en la medida en que se acercaba el momento del proceso de reversión¹¹.

Los problemas operacionales de la industria petrolera incrementaron la necesidad de importar a partir de 2010. Desde 1977 hasta 1996 se inicia una nueva etapa ascendente con picos en 1982 (12,21%), 1990 (13,79%) y 1996 (22,19%). Un nuevo periodo de importaciones petroleras relativamente bajas va desde 1997 hasta 2010, con valores frecuentemente entre 9 y 12%. A partir de 2010 comienza un rápido ascenso de la razón entre las importaciones petroleras y las importaciones totales, superando continuamente el 20% desde 2012 hasta 2017. Esta última etapa refleja el deterioro operacional de la industria que se manifiesta en una mayor necesidad de importación de combustibles para abastecer el mercado interno, y de diluyentes para la mezcla con crudos pesados de la faja.

¹¹ En 1971 se aprobó la Ley Sobre Bienes Afectos a la Reversión, que establecía que las concesiones petroleras más importantes serían revertidas al Estado venezolano entre 1983 y 1985. El proceso de nacionalización de la industria petrolera se adelantó durante la primera presidencia de Carlos Andrés Pérez con la promulgación en septiembre de 1975 de la Ley Orgánica que Reserva al Estado la Industria y el Comercio de los Hidrocarburos.

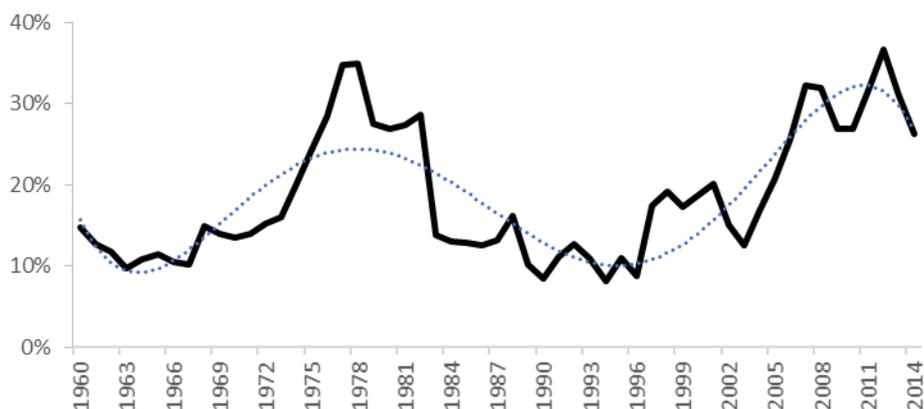
Importaciones Petroleras (% del Total)



Fuente: BCV y cálculos propios

Las importaciones totales como porcentaje del PIB alcanzan su máximo nivel del periodo 1960-2014 en el año 2012. Durante el primer *boom* petrolero los valores más elevados de las importaciones totales como porcentaje del PIB se registraron en 1977 (34,82%) y 1978 (34,90%). En el *boom* petrolero que se inició en 2004 la razón entre las importaciones totales y el PIB se mantuvo por encima del 30% en los periodos 2007- 2008 y 2011-2013. En 2012, alcanzaron su máximo histórico, situándose en 36,7%.

Importaciones Totales (% PIB)

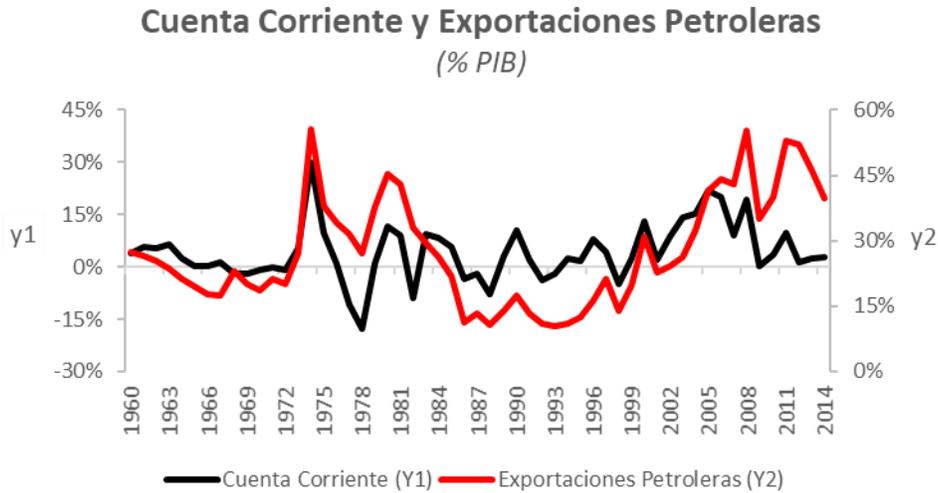


Fuente: BCV, cálculos propios

c. Cuenta corriente y cuenta financiera

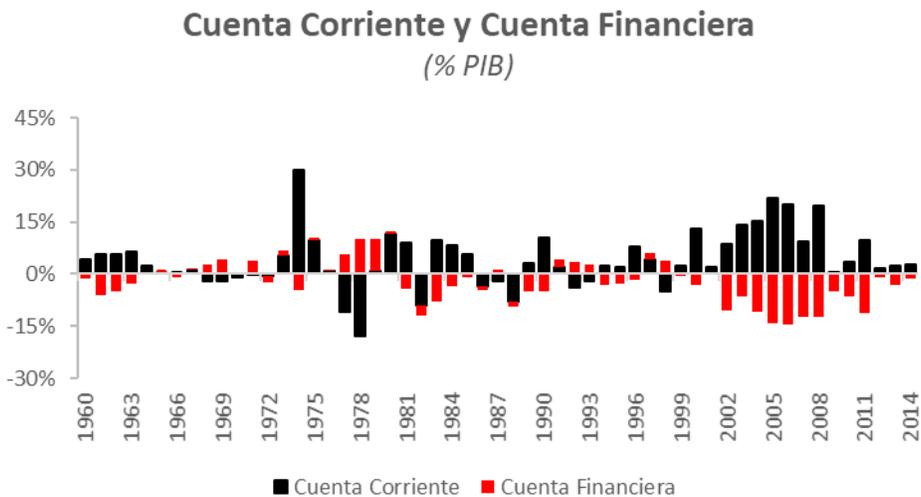
La alta correlación positiva entre la cuenta corriente y las exportaciones petroleras se mantiene en el periodo 2003-2014. Para el periodo 1960-2002, el coeficiente de correlación

entre la cuenta corriente y las exportaciones petroleras, ambas como porcentaje del PIB, se ubica en 0,51. Cuando se calcula la correlación entre estas dos variables para el periodo 1960-2014, el coeficiente es 0,53.



Fuente: BCV y cálculos propios

La elevada correlación negativa entre la cuenta corriente y la cuenta financiera se incrementa en el periodo 2002-2014. Para el periodo 1960-2001, el coeficiente de correlación entre la cuenta corriente y la cuenta financiera, ambas como porcentaje del PIB, se ubica en -0,59. Esta correlación negativa es más fuerte para el lapso 2002-2014. Cuando se calcula el coeficiente de correlación entre estas variables para el periodo 1960-2014 se obtiene un valor de -0,72. Si en el intervalo 2002-2014 se acumulan los superávits observados en cuenta corriente y los déficits observados en la cuenta financiera, se obtienen los montos totales de 166.049 millones de USD y -146.483 millones de USD, respectivamente. De manera que, en este periodo, el 88% de los superávits en cuenta corriente se filtraron a través de la cuenta financiera.



Fuente: BCV y cálculos propios

Recuadro 18. Controles Cambiarios

Desde el llamado “viernes negro” en febrero de 1983, la economía venezolana ha operado bajo mecanismos de restricciones administrativas a las transacciones cambiarias (corrientes y financieras) en tres oportunidades: entre 1983-1988 en las administraciones de Luis Herrera Campins y Jaime Lusinchi, con la Comisión Asesora de Régimen de Cambios Diferenciales (RECADI); entre junio de 1994 y principios de 1996 en la segunda administración de Rafael Caldera, con la Junta de Administración Cambiaria (JAC) y su órgano operativo, la Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC); y desde enero de 2003 hasta septiembre de 2018 con las administraciones del chavismo, inicialmente con la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

Adicionalmente, todos estos controles cambiarios fueron acompañados por esquemas de control de precios de bienes y servicios. Los controles cambiarios han fracasado rotundamente en términos de contener los desequilibrios fundamentales que se suponía debían enfrentar, y fomentaron la corrupción en el sector público y privado. Sin embargo, por su mayor duración (15 años de jure), y por el contexto fiscal-monetario donde se desarrolló, el control de las transacciones cambiarias implementado en la era chavista ha sido, por mucho, el más dañino en términos de exacerbar los desequilibrios del sector externo y la corrupción.

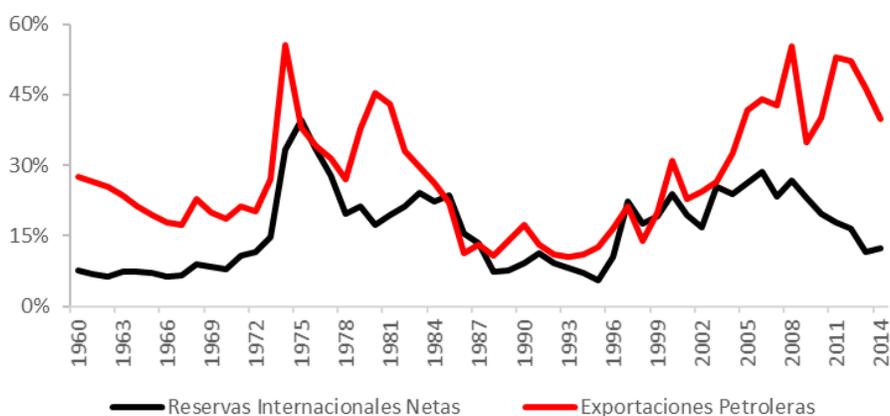
En el periodo de operación de CADIVI (2003-2013), las importaciones crecieron sustancialmente, la salida de capitales se incrementó, y las reservas internacionales tendieron a decrecer. La corrupción asociada al esquema alcanzó unos niveles nunca antes vistos mediante una amplia variedad de irregularidades: venta y alquiler de empresas recién creadas con la documentación para tramitar importaciones; suministro de información privilegiada sobre los aranceles en los que se concentrarían las aprobaciones de divisas; pago de tarifas para la tramitación de los permisos necesarios para obtener divisas; pago de comisiones por dólar liquidado; sobrefacturación y simulación de compras en el exterior (Fermín, 2014). Un estudio de la firma consultora Ecoanalítica estima que la sobrefacturación de importaciones en el periodo 2003-2012 alcanzó a 69.500 millones de USD, un 20,8% de las importaciones no petroleras registradas en ese periodo (Fermín, 2014).

CADIVI fue sustituido por el Centro Nacional de Comercio Exterior (Cencoex) el 29 de noviembre de 2013, y desde mediados de ese mismo año se comenzaron a implementar una serie de mecanismos alternativos de asignación de divisas: el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme, 2010), el Sistema Complementario de Administración de Divisas (Sicad, julio 2013), Sicad II (marzo 2014) y el Sistema Marginal de Divisas (Simadi, febrero 2015). Todos estos mecanismos resultaron inefectivos en la medida que se insistía en controlar el tipo de cambio nominal en un contexto de elevado desequilibrio fiscal-monetario con menores reservas internacionales, ingresos petroleros y acceso al financiamiento externo. En septiembre de 2018 se modificó el Convenio Cambiario n.º 1 para eliminar el control cambiario y permitir la libre convertibilidad. Sin embargo, el Ejecutivo, a través del Banco Central, sigue manteniendo amplias potestades regulatorias sobre las transacciones cambiarias.

d. Reservas internacionales

La estrecha correlación positiva entre las reservas internacionales netas y las exportaciones petroleras se debilita en el periodo 2002-2014. Para el periodo 1960-2001, el coeficiente de correlación entre las reservas internacionales netas y las exportaciones petroleras, ambas como porcentaje del PIB, es 0,67. En contraste, cuando el coeficiente de correlación entre estas dos variables se calcula para el periodo 1960-2014 cae a 0,61. Esto se explica tanto por la mayor salida de capitales que se ilustra en el párrafo precedente (relación entre la cuenta corriente y cuenta financiera), como por la transferencia directa hacia el FONDEN de parte de los ingresos de PDVSA y el traspaso de reservas internacionales del BCV.

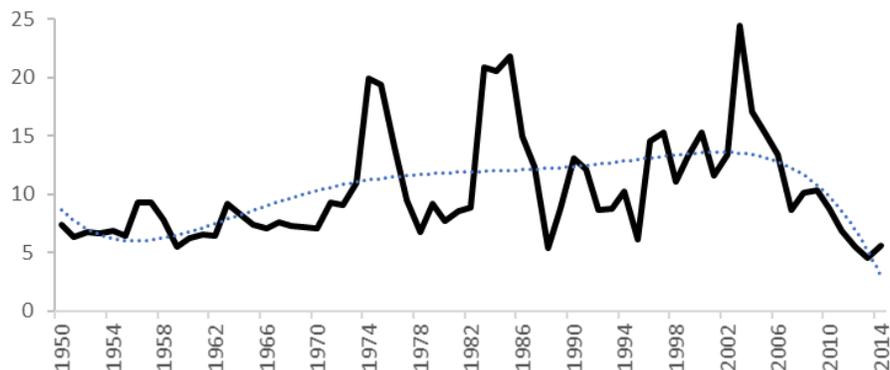
Reservas Internacionales Netas y Exportaciones Petroleras
(% PIB)



Fuente: BCV y cálculos propios

La cobertura en meses de importaciones de las reservas internacionales exhibe su mayor caída histórica en el periodo 2003-2013. Si se examinan los meses de importaciones en reserva para el lapso 1950-2014, se observa una cierta estabilidad hasta 1973, pero con el advenimiento de un mercado petrolero mundial más inestable y una política macroeconómica que transmite esta inestabilidad a la economía doméstica, este indicador se vuelve mucho más volátil. La mayor caída en el periodo analizado se observa desde su valor máximo registrado en 2003 (24,46 meses de importaciones) hasta su valor mínimo en 2013 (4,51 meses de importaciones).

Reservas Internacionales Netas (Meses de importaciones)



Fuente: BCV y cálculos propios

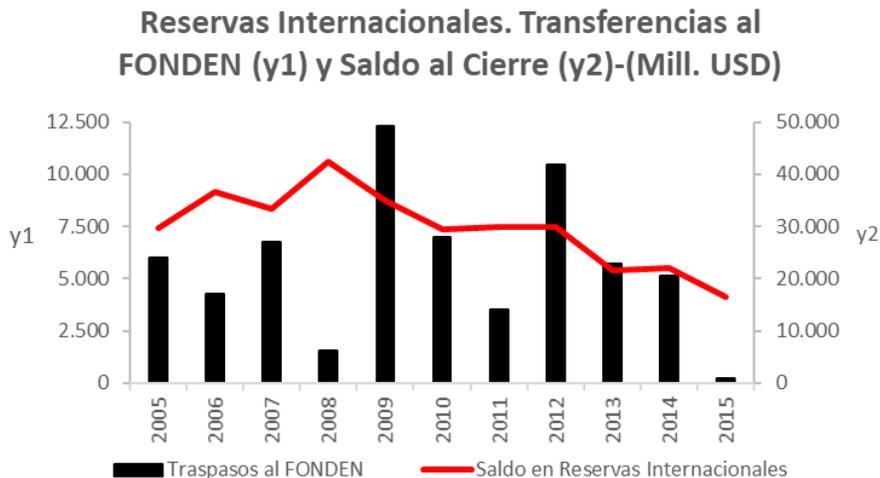
Recuadro 19. Transferencias de reservas internacionales al FONDEN

A comienzos de 2004, el entonces presidente Hugo Chávez comenzó a presionar al BCV para que le entregara 1000 millones de USD de las reservas internacionales. Después de una cierta resistencia por parte de las autoridades monetarias de la época, la Asamblea Nacional aprobó una reforma de la ley del BCV que estableció un traspaso “único” de 6000 millones de USD, sin que el Banco Central recibiera una contrapartida en bolívares o de algún otro activo. Estos traspasos se justificaron desde el punto de vista económico, tergiversando una literatura bastante amplia que propone diversos métodos para estimar un nivel de reservas internacionales referencial para el manejo de la política macroeconómica.

La pérdida patrimonial que estos traspasos le generaron al BCV es también un mecanismo potencial de creación de base monetaria. Además de su impacto fiscal-monetario, los argumentos para establecer el nivel “adecuado” de reservas internacionales obviaron ligeramente la función esencial de estos activos para absorber choques externos e internos de naturaleza temporal, especialmente en una economía cuyo producto principal de exportación está sujeto a una elevada volatilidad de su precio. También se ignoraron las implicaciones que tendría para la autoridad monetaria el perseguir una meta de reservas internacionales, en términos de su consistencia con los otros objetivos que comúnmente se plantea un banco central.

En el periodo 2005-2015 se terminaron traspasando 62.823 millones de USD de las reservas internacionales al FONDEN con base en los opacos cálculos del nivel “adecuado” de reservas, y por la aprobación -en febrero 2012- de la Ley de Contribuciones Especiales sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos. El traspaso más elevado de recursos se registró en 2009 (12.299 millones de USD), seguido del correspondiente a 2012 (10.453 millones de USD). De estas transferencias, solo una porción de las del 2007 se registraron formalmente como una pérdida patrimonial del BCV, antes que la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (Sudeban) prohibiera al BCV realizar estos cargos al

capital. Los traspasos se realizaron sistemáticamente, a pesar de que las reservas internacionales mostraban una marcada tendencia descendente desde 2008.



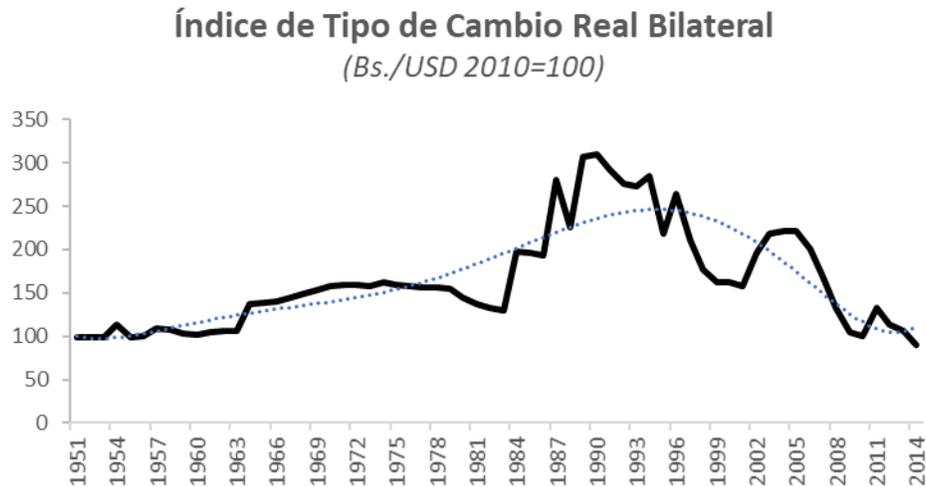
Recuadro 20. Asignación y uso de Derechos Especiales de Giro 2009

En la asignación global de Derechos Especiales de Giro (DEG/SDR) que realizó el FMI en 2009, Venezuela recibió 2.226,4 millones de SDR. El BCV registró en sus activos de reserva una asignación de 3.485 millones de USD y el saldo de DEG se ubicó al cierre de 2009 en 3.511 millones de USD. El BCV mantuvo este saldo de DEG relativamente constante hasta 2014, pero en 2015 liquidó 2.467 millones de USD de DEG (70,26% del saldo al cierre de 2009), llevando el saldo a 804 millones de USD al cierre de ese año. Entre 2016 y 2018 (último año de cifras oficiales disponible), el BCV liquidó 753 millones de USD, llevando el saldo de DEG al cierre de 2018 a 51 millones de USD



e. Tipo de cambio real

La más acentuada apreciación del tipo de cambio real en el periodo 1950-2014 se registra entre 2005 y 2014. Entre 2005 y 2014 el índice de tipo de cambio real bilateral (Bs./USD 2010=100) experimentó una apreciación de 59,14%, que supera la de 49,16% observada entre 1990 y 2001. El comportamiento de este indicador de tipo de cambio real refleja el uso frecuente, a partir de 1974, de una mezcla de diferentes versiones de esquemas de control discrecional del tipo de cambio nominal para contener las presiones inflacionarias, con políticas fiscal-monetarias de corte expansivo.

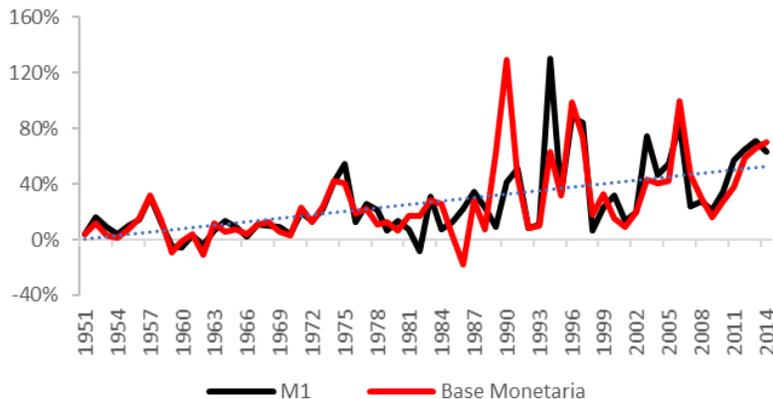


Fuente: BCV, Banco Mundial, FMI, BLS y cálculos propios

6. Sector monetario y precios

La tasa de crecimiento de los agregados monetarios se acelera marcadamente después del primer boom petrolero y la nacionalización de la industria petrolera. Mientras que en el periodo 1951-1973 las tasas de crecimiento anual promedio de la base monetaria y M1 se mantuvieron por debajo de 10%, a partir de 1974 sobrepasan ampliamente este nivel y tienden a acelerarse. Dividiendo el periodo 1951-2014 en cuatro subperiodos: 1951-1973, 1974-1988, 1989-2002 y 2003-2014, la mayor tasa de crecimiento promedio, tanto para la base monetaria como para M1, se observa en el último subperiodo (2003-2014).

Agregados Monetarios (Variación Porcentual)



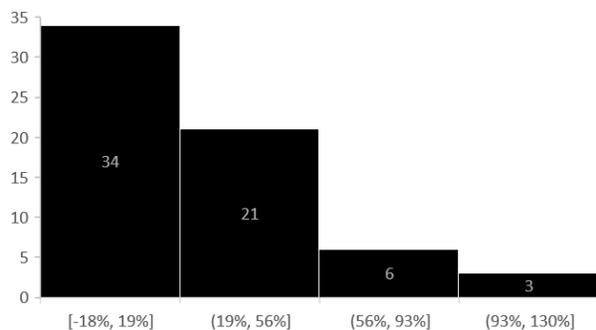
Agregados Monetarios. 1951-2014
(Var. % media aritmética)

| | M1 | Base Monetaria |
|-----------|--------|----------------|
| 1951-1973 | 9,20% | 8,28% |
| 1974-1988 | 20,29% | 17,51% |
| 1989-2002 | 40,80% | 46,04% |
| 2003-2014 | 51,81% | 48,18% |

Fuente: BCV y cálculos propios

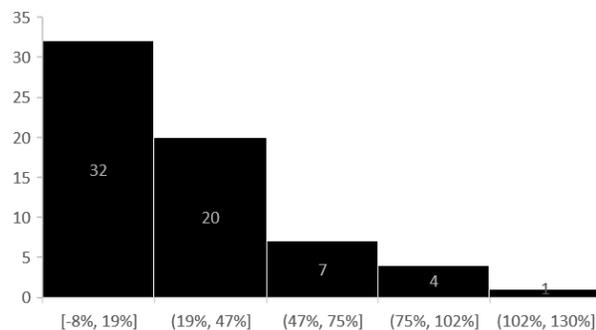
Un número elevado de observaciones de la tasa de variación anual de los agregados monetarios supera el 19%. En el caso de la base monetaria, de las 64 observaciones del periodo 30 superan el 19%. Todas las 12 observaciones del periodo 2003-2014 son superiores al 19%, excepto la de 2009. Para M1, 32 de las 64 observaciones se ubicaron por encima de 19%. En el periodo 2003-2014 todas las tasas de variación anual de M1 superaron el 19%.

Tasa de Variación Base Monetaria (1951-2014)



Fuente: BCV y cálculos propios

Tasa de Variación M1 (1951-2014)



Fuente: BCV y cálculos propios

Recuadro 21. Modificaciones a la ley del Banco Central de Venezuela

El objetivo principal de todas las reformas a la Ley del BCV desde 2002 hasta 2010 fue obtener recursos monetarios para financiar la gestión fiscal. La primera reforma que se aprobó en 2002 se centró en permitir la transferencia semestral de las utilidades del banco, en lugar del traspaso anual contemplado originalmente. El grueso de las utilidades que el BCV le transfirió al fisco desde 2002 hasta 2006 estaba constituido por las utilidades cambiarias (11.000 millones de USD) calculadas con un método contable que genera una utilidad ficticia que constituye un mecanismo de creación de dinero (Olivo, 2007).

A finales de 2005 se modificó la Ley del BCV para permitir un traspaso “único” de 6000 millones de USD al recién creado FONDEN. Sin embargo, el BCV terminó transfiriendo a FONDEN 62.823 millones de USD sin recibir compensación alguna en bolívares o a través de la entrega de algún otro activo.

En la reforma aprobada en 2009 -la modificación del artículo 48- le permitió al BCV otorgar asistencia crediticia al sistema financiero con garantía de títulos de crédito emitidos por la República o sus entes descentralizados, y se obligó al Directorio a establecer condiciones de plazo e interés cuando las operaciones deriven del financiamiento de programas determinados por el Ejecutivo como prioritarios para el país. Esto desvirtúa el propósito de estas operaciones, que están dirigidas a mantener una adecuada liquidez del sistema financiero y el normal funcionamiento del sistema de pagos, y no a subsidiar sectores económicos específicos.

La reforma del artículo 58 le permitió al BCV comprar directamente a PDVSA títulos de crédito, es decir, un financiamiento directo a una empresa pública controlada completamente por el Ejecutivo que, desde 2004, ya no solo se dedicaba a la actividad petrolera, sino a realizar una serie de tareas similares a las del Gobierno central (actividades cuasifiscales). El artículo 75 se modificó para establecer el cálculo del nivel “adecuado” de reservas internacionales a nivel semestral, y el artículo 113 para permitir transferir semestralmente los “excedentes” determinados con base en el nivel adecuado. Estos cambios institucionalizaron el financiamiento monetario a través de la descapitalización del BCV.

La reforma de 2010 también se enfocó en extraer financiamiento monetario del BCV, aunque incluyó otros cambios que apuntaban a darle un rol más activo al Banco Central en el proyecto de planificación centralizada que perseguía el gobierno del entonces presidente Hugo Chávez. La modificación del numeral 9 del artículo 49 autorizó al BCV para adquirir activos crediticios de las instituciones financieras, así como recibir créditos en condición de cesionario, para preservar la liquidez del sistema financiero.

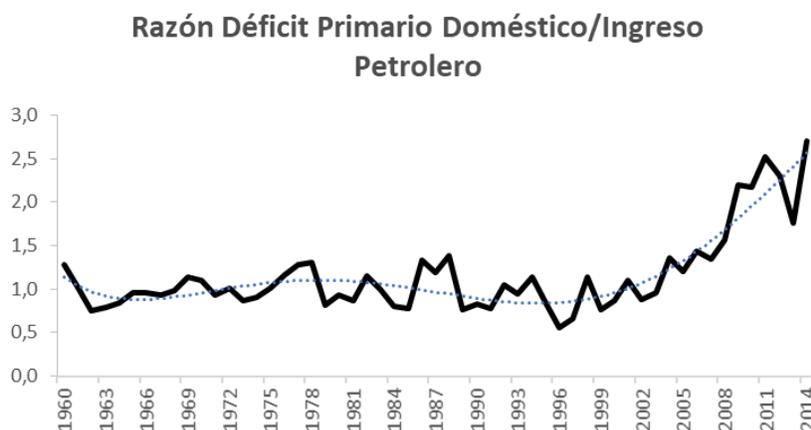
Sin embargo, esto no fue un mecanismo para reforzar el rol del BCV como prestamista de última instancia, pues para eso los bancos centrales disponen de una serie de instrumentos estándar. La posibilidad de comprarle cartera crediticia a la banca le dio al gobierno la alternativa de utilizar la banca privada, y especialmente la banca pública, como un intermediario para inyectar dinero primario. Las últimas dos reformas a la Ley del BCV se hicieron bajo el amparo de leyes habilitantes en noviembre 2014 y en diciembre 2015. La de 2015 es la más grave, pues incrementó el control del Ejecutivo en el nombramiento de las autoridades del BCV y se le autorizó (artículo 37) a otorgar créditos al Estado y entidades públicas o privadas en caso de que exista amenaza interna o externa a la seguridad, según lo estime el presidente de la República. Adicionalmente, esta reforma le permitió al BCV restringir la publicación de la información económica bajo su responsabilidad.

Recuadro 22. Financiamiento del déficit fiscal doméstico

En Da Costa y Olivo (2008) se define el coeficiente gamma como la razón del déficit fiscal doméstico sobre los ingresos petroleros, $\gamma = (G_t - R_t^{np})/R_t^p$, donde el déficit doméstico (total o primario) es la diferencia entre el gasto público (total o primario) y los ingresos no petroleros.

Dado que R_t^p es siempre positivo, un valor positivo de γ indica que una expansión monetaria de origen petrolero se materializó inicialmente.

Como se indica en Da Costa y Olivo (2008), esta expansión monetaria inicial de origen petrolero puede ser compensada, temporalmente, por disminuciones en las reservas internacionales netas u operaciones de absorción del banco central. Por tanto, γ puede ser utilizado como un indicador del dominio petrolero y dominio fiscal. Adicionalmente, γ también puede brindar información sobre la importancia de otras fuentes de financiamiento del déficit doméstico. Para el periodo 1960-2003, el promedio de γ definido con base en el déficit primario doméstico, se ubica 0,97. Esto indica que, en promedio durante este periodo, el déficit primario doméstico se cubrió casi en su totalidad con ingresos petroleros. En contraste, el valor promedio de γ para el periodo 2004-2014 es 1,87, con valores superiores a 1 en forma continua hasta 2014, y superiores a 2 en el periodo 2009-2012 y en 2014, cuando se observa el máximo de 2,7.

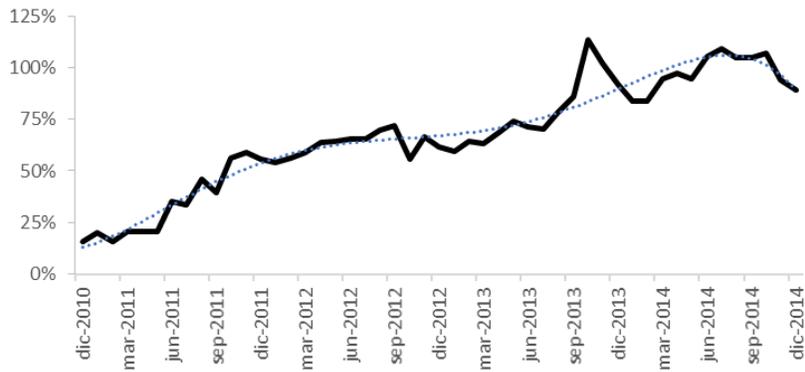


Fuente: BCV-FU, MPPF y cálculos propios

Una pregunta obvia es cómo se cubrió la expansión de γ muy por encima de 1 en el periodo 2004-2014. La respuesta más directa sería que los recursos requeridos provinieron de la porción del superávit operacional de PDVSA que no se canalizó a través de regalías e impuestos, y el incremento de la deuda pública externa que se observa en este periodo.

Sin embargo, hay un factor adicional que surge con la reforma a la Ley del BCV en 2009: los préstamos directos del BCV a PDVSA (ver Recuadro 21). Estos préstamos, que a diciembre 2010 representaban 15,83% de la base monetaria, se incrementan rápidamente hasta superar el 50% de la base monetaria desde octubre 2011, y el 80% desde septiembre 2013, de manera que el financiamiento monetario del déficit primario doméstico fue dependiendo cada vez más de una fuente de financiamiento monetario diferente a la originada en los ingresos petroleros y que, a diferencia de esta última, no genera un respaldo en reservas internacionales. Esto explica por qué se observa una relación más estrecha entre el señoreaje y el balance financiero a partir de 2006, tal como sugiere la definición más tradicional de dominio fiscal (ver Recuadro 14).

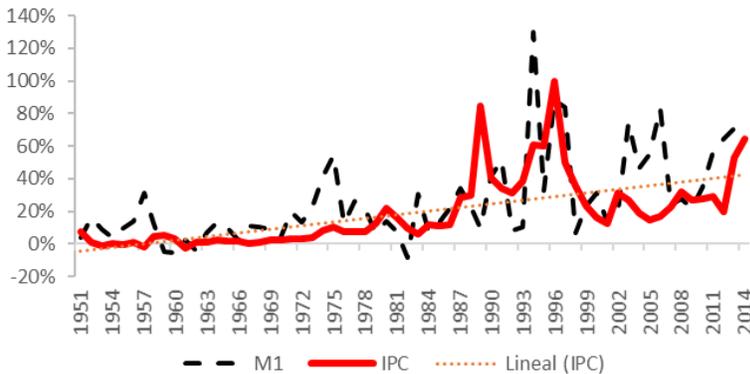
Préstamos BCV a PDVSA/Base Monetaria



Fuente: BCV y cálculos propios

La tasa de inflación medida con base en el IPC del Área Metropolitana de Caracas se aceleró sustancialmente a partir del primer *boom* petrolero y la nacionalización de la industria. De un promedio de 1,75% durante el subperiodo 1951-1973, la tasa de inflación pasó a 13,27% en el subperiodo 1974-1988. La mayor tasa de inflación promedio se observa en el subperiodo 1989-2002 (45,18%), mientras que en el subperiodo 2003-2014 desciende a 29,35%.

Variación M1 y Tasa de Inflación (1951-2014)

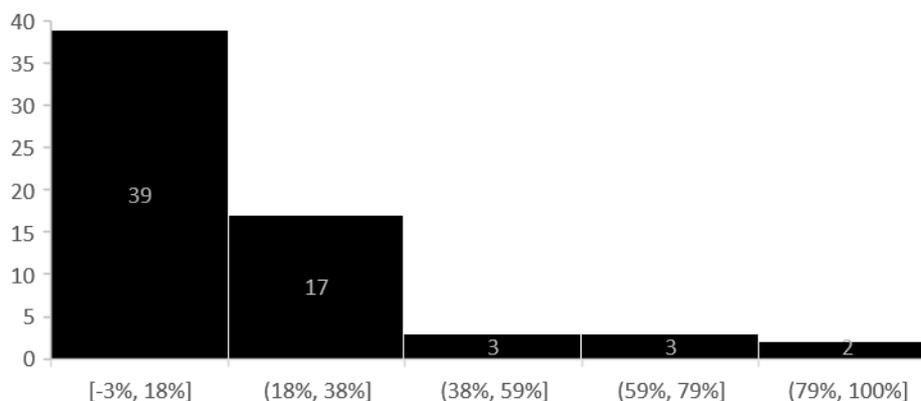


| Variación M1 y Tasa de Inflación (Media aritmética) | | |
|--|--------|--------|
| | VM1 | VIPC |
| 1951-1973 | 9,20% | 1,75% |
| 1974-1988 | 20,29% | 13,27% |
| 1989-2002 | 40,80% | 45,18% |
| 2003-2014 | 51,81% | 29,35% |

Fuente: BCV y cálculos propios

En comparación con las tasas de variación de los agregados monetarios, un número menor de observaciones de la tasa de inflación supera el 19% en el periodo 1951-2014. De las 64 observaciones del periodo, 25 son mayores de 18% y 17 observaciones se ubican entre 19% y 38%. En el periodo 2003-2014 se registran cuatro observaciones inferiores a 20%.

Tasa de Inflación 1951-2014 (Var %)



Fuente: BCV y cálculos propios

La relación entre la variación de M1 y la tasa de inflación se debilita en el periodo de más rápido crecimiento monetario. En el periodo 1950-2002, el coeficiente de correlación entre la tasa de variación de M1 y la tasa de inflación alcanza 0,6. Si se calcula el coeficiente para el periodo extendido 1950-2014, que incluye el lapso con la tasa de crecimiento promedio más elevada de M1 (2003-2014), su valor desciende a 0,58. La implementación desde 2003 de un esquema de control de las ventas de divisas y del tipo de cambio nominal, controles generalizados de precios y mecanismos de subsidios que abarcaron cerca de cien bienes y servicios, generó un ambiente de inflación represada.

Recuadro 23. Controles de precio

Como el control cambiario, el control de precios de bienes y servicios ha sido otra herramienta de uso frecuente en Venezuela desde mediados de los 70. El control de precios de la era chavista se implantó junto con el control cambiario en febrero 2003, pero a diferencia de este último, no ha sido legalmente eliminado, a pesar de que el evento hiperinflacionario y la consecuente dolarización de facto lo han hecho prácticamente irrelevante. El esquema de controles estuvo sujeto a varias reformas legales hasta 2017, que le fueron dando más poder regulatorio y de supervisión (Abadi y García Soto, 2018).

El 18 de julio de 2011 se aprobó la Ley de Costos y Precios Justos, en la cual se creó la Superintendencia Nacional de Costos y Precios (Sundecop). La ley habilitante de enero 2014 derogó la Ley de Costos y Precios Justos, sustituyéndola por la Ley Orgánica de Precios Justos, que estableció un margen máximo de ganancia de 30% para cualquier actor de la cadena de comercialización y reemplazó a la Sundecop por la Superintendencia Nacional para la Defensa de los Derechos Económicos (Sundde).

La Ley de Precios Justos recibió reformas bajo leyes habilitantes en noviembre 2014 y noviembre 2015 y en 2017 la Asamblea Nacional Constituyente aprobó la Ley Constitucional de Precios Acordados. Entre 2003 y 2012 se mantuvieron controlados los precios de casi un centenar de bienes (Abadi y García Soto, 2018) y desde 2005 la revisión de los precios de

estos bienes y servicios se hizo menos frecuente. Como en el caso del control de cambios, la aplicación de un control de precios rígidos en un contexto de una política fiscal-monetaria fuertemente expansiva condujo a represar parcialmente la inflación y a amplificar las distorsiones de precios relativos, lo cual profundizó los desequilibrios macroeconómicos que más tarde comenzaron a acelerar el proceso inflacionario hasta generar un catastrófico evento hiperinflacionario.

Recuadro 24. Dinero y precios desde una perspectiva de largo plazo

Olivo (2021) examina el proceso inflacionario venezolano con una visión de largo plazo que utiliza datos anuales para el periodo 1950-2019. En líneas generales, los resultados del estudio refuerzan los obtenidos por Olivo y Miller (1998), en el sentido de que la adición de datos hasta 2019 permite detectar una relación más robusta de largo plazo (cointegración) entre dinero (medido con base en el agregado monetario restringido M1) y precios (medidos a través del Índice de Precios al Consumidor), si se incorporan múltiples quiebres estructurales durante el periodo analizado.

Al emplear el enfoque de cointegración de Engel-Granger con quiebres estructurales endógenos se identifican cuatro quiebres estructurales en un periodo de 70 años: 1960, 1979, 1989, 2005. Estos cuatro puntos de quiebre definen cinco subperiodos o regímenes: 1950-1959 (10 observaciones); 1960-1978 (19 observaciones); 1979-1988 (10 observaciones); 1989-2004 (16 observaciones), y 2005-2019 (15 observaciones).

Los resultados muestran que el coeficiente del logaritmo de M1 es positivo y estadísticamente significativo a niveles estándar de significación en todos los regímenes, excepto el primero (1950-1959). Es interesante resaltar que el coeficiente del logaritmo de M1, que arranca con un valor estimado de 0,3 en el subperiodo 1960-1978, se incrementa rápidamente a valores cercanos a uno a partir del subperiodo 1989-2004. La modelación de la dinámica inflacionaria en el corto plazo a través de la estimación de un MCE con umbrales definidos por la tasa de crecimiento de M1, también indica una estrecha relación entre la tasa de crecimiento monetario y la inflación, tanto a través del término que captura el ajuste hacia el equilibrio de largo plazo entre M1 y el nivel de precios (cointegración), como del impacto directo del exceso de crecimiento de M1 con respecto al producto no petrolero.

Un resultado que vale la pena destacar es que los coeficientes del MCE para la tasa de inflación son sustancialmente más elevados (cerca de uno en valor absoluto) cuando la tasa de crecimiento de M1 es igual o superior a 56%. El elevado ajuste del modelo MCE estimado para la tasa de inflación no brinda espacio para la inclusión de variables como la variación del tipo de cambio nominal, que aparece con frecuencia en los estudios que examinan la inflación para periodos más cortos utilizando datos mensuales o trimestrales.

Recuadro 25. Inflación y crecimiento

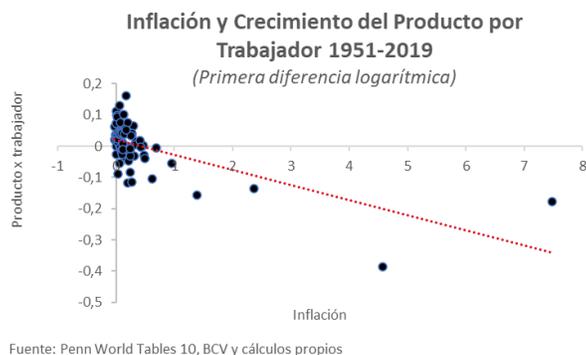
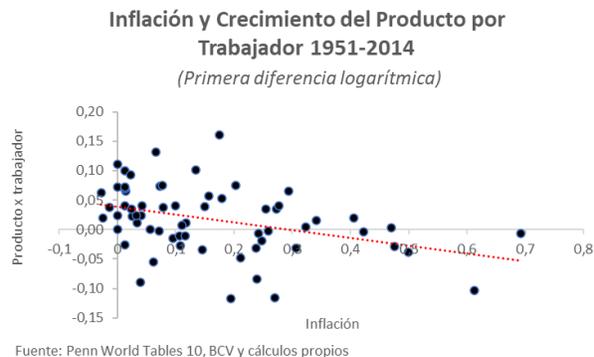
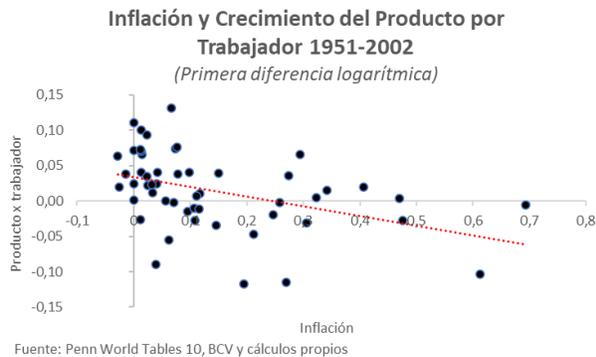
De las variables macroeconómicas potencialmente determinantes del crecimiento que se evalúan en Olivo (2021) –tasa de inflación, participación del gasto de consumo del gobierno en el producto, y el grado de apertura de la economía–, la tasa de inflación es la que muestra un impacto (negativo) más robusto con el crecimiento del producto por trabajador. El impacto negativo de la inflación sobre el crecimiento está abundantemente documentado; sin embargo, generalmente se encuentra una relación no lineal.

Cuando la inflación es baja, no se detecta un efecto significativo sobre el crecimiento, pero cuando la inflación supera cierto umbral, tiene un impacto negativo y estadísticamente significativo. En Sarel (1996; Agénor 2000), el umbral de la inflación es 8%, mientras que Olivo (2016), utilizando un panel de datos no balanceado de 16 países de América Latina para el periodo 1981-2015, ubica el umbral en 10%. Una regresión estimada para Venezuela (1951-2019) no detecta un umbral definido a partir del cual la inflación comienza a afectar el crecimiento del producto por trabajador (ajustado por un índice de capital humano).

En cuanto a los canales a través de los cuales la inflación afecta el crecimiento, Olivo (2014) encuentra evidencia entre 1951-2002 para Venezuela que sustenta el planteamiento de Friedman (1977) de que en la medida en que la tasa de inflación es más alta, también es más volátil. Lo anterior se traduce en una mayor variabilidad de los precios relativos que es perjudicial para el buen funcionamiento de los mercados, al dificultar una asignación eficiente de los recursos.

Una regresión para el periodo 1951-2019 con umbrales definidos por la tasa de inflación indica que cuando la inflación supera el 4% se observa un impacto positivo y estadísticamente significativo del componente tendencial de la inflación sobre un indicador de volatilidad de los precios relativos (Olivo, 2021). Un canal adicional a través del cual la inflación puede afectar el crecimiento se relaciona con el papel crucial que desempeña en el proceso de represión financiera (ver Recuadro 27).

En Olivo (2021) se presenta evidencia de que la inflación, vía su significativa influencia negativa sobre el crecimiento de la demanda de M2, ha tendido a reducir el crecimiento del crédito bancario al sector privado en términos reales. Este resultado es consistente con el planteamiento de Roubini y Sala-i-Martin (1995; Agénor, 2000) de que la inflación puede ser vista como una variable *proxy* de la represión financiera. Adicionalmente, De Gregorio (1993) y Palokangas (1997) (Agénor, 2000) argumentan que la inflación, al reducir la tenencia de saldos reales, incrementa los costos de transacción, lo que a su vez disminuye el retorno del capital físico y humano y, por ende, las tasas de crecimiento en el largo plazo.

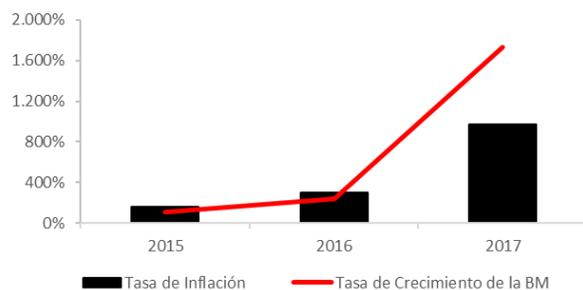


Recuadro 26. El camino hacia la hiperinflación

Si bien el periodo comprendido entre 1973 y 2014 presenta una expansión monetaria creciente, la economía venezolana había sido capaz de mantener tasas de inflación en el rango de dos dígitos (con una tendencia general al alza y bastante volátiles). Aunque hay indicios de aceleración de la tasa de inflación desde mediados de 2013, es en el año 2015 cuando se nota un primer salto preocupante en las tasas de crecimiento de la base monetaria, M1 y la tasa de inflación que marca un quiebre evidente con la dinámica de los periodos anteriores.

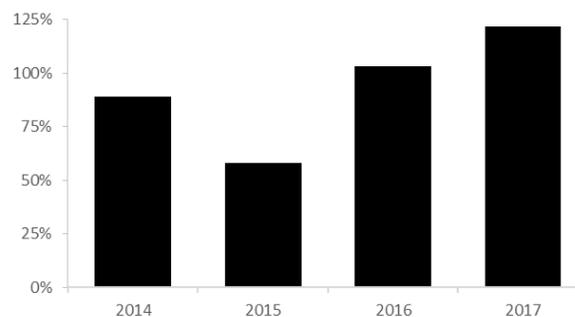
A partir de julio 2015 la tasa de inflación interanual entra en forma irreversible en el rango de los tres dígitos (109,8%), y al cierre de ese año se ubicó en 180,9%. En 2016, la tasa de inflación alcanza 274,4% y en 2017 se eleva a 862,6%. En un contexto de continua aceleración, un nuevo quiebre en la dinámica de la inflación puede ubicarse a partir del último trimestre de 2017, cuando la tasa de inflación mensual de octubre alcanza 31,92% y continúa acelerándose hasta llegar a 55,8% en diciembre, superando así el umbral de 50% mensual sugerido por Phillip Cagan (1956) para marcar el inicio de un proceso hiperinflacionario. Este incremento en la tasa de inflación muestra una clara relación con la aceleración del crecimiento de la base monetaria, que a su vez se vincula con el financiamiento directo del BCV al Gobierno a través de PDVSA (Olivo, 2021).

Tasa de Inflación y Crecimiento de la Base Monetaria



Fuente: BCV y cálculos propios

Préstamos a PDVSA/Base Monetaria

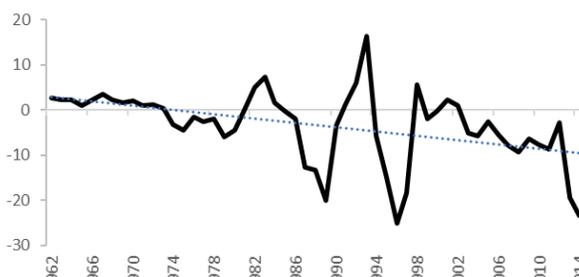


Fuente: BCV y cálculos propios

7. Sector financiero

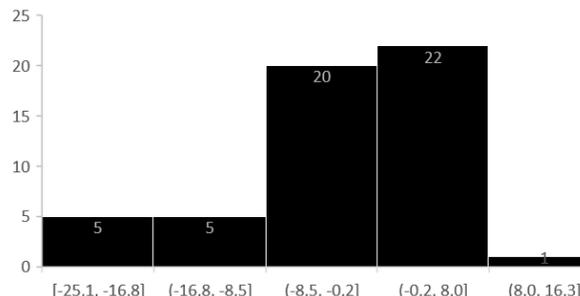
Desde la segunda mitad de la década de los setenta, el sistema financiero venezolano comenzó a desenvolverse en un ambiente de fuerte represión financiera¹². La aceleración de la inflación, junto con el uso repetido de la regulación administrativa de las tasas de interés nominales y controles cambiarios, ha generado tasas de interés reales ex post frecuentemente negativas, que impiden que el mercado de fondos prestables se equilibre con base en el precio, y da origen a múltiples distorsiones en la economía. Desde 2003 hasta 2014 todas las observaciones de la tasa de interés activa real (ex post) son negativas.

Tasa de Interés Activa Real
(Ex post %)



Fuente: BCV y cálculos propios

Tasa de Interés Activa Real 1962-2014
(Ex post %)

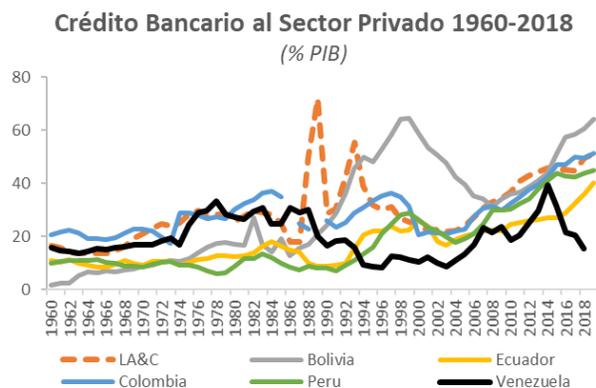


Fuente: BCV y cálculos propios

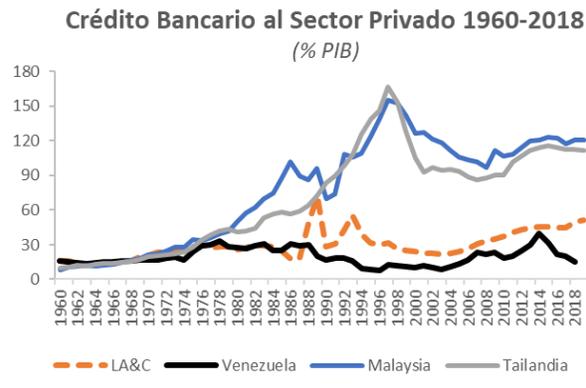
La represión financiera ha limitado severamente el desarrollo financiero del país. Si se toma la razón entre el crédito doméstico otorgado por la banca al sector privado y el PIB como proxy del desarrollo financiero, Venezuela se mantuvo pareja con el promedio de América

¹² La represión financiera puede definirse como un entorno económico en el cual el Estado, con el fin de facilitar el financiamiento del déficit fiscal, adopta un conjunto de medidas administrativas (techos a las tasas de interés, carteras de crédito obligatorias, elevados niveles de reservas requeridas y controles de cambio), junto con una mezcla de políticas fiscal y monetaria fuertemente expansivas que incrementan la inflación, generando tasas de interés reales muy bajas o negativas alejadas de la tasa que equilibra el mercado de fondos prestables.

Latina y el Caribe (LAC) hasta 1987. A partir de allí, este indicador comienza a descender y a ubicarse persistentemente por debajo del promedio de la región. Aunque se observa un periodo de expansión entre 2003 y 2014, la razón se mantiene por debajo del promedio de LAC y comienza a caer acentuadamente desde 2015, cuando la inflación se acelera sustancialmente y las tasas de interés reales se hacen enormemente negativas. El limitado desarrollo del sistema financiero es más evidente si se compara el crédito doméstico al sector privado como porcentaje del PIB de Venezuela con países de Asia como Malasia o Tailandia.



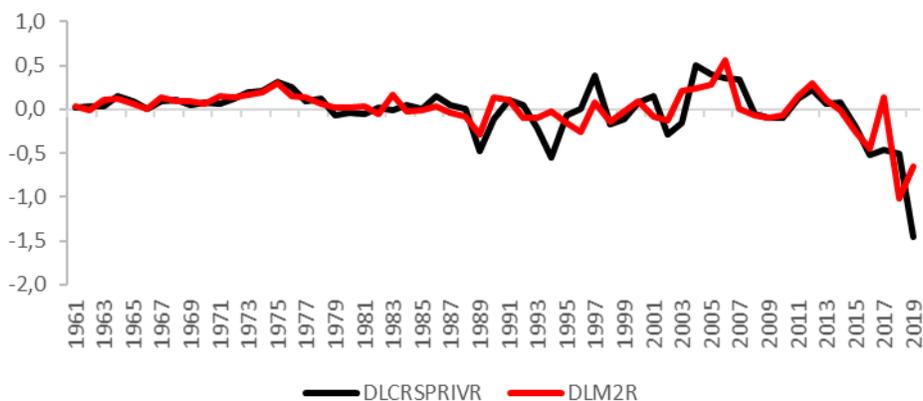
Fuente: Banco Mundial



Fuente: Banco Mundial

El crédito bancario al sector privado está estrechamente vinculado con el comportamiento de la demanda de dinero. En la medida que la inflación tiene un impacto negativo significativo sobre la tasa de crecimiento de la demanda de dinero, también ha frenado el crecimiento del crédito bancario al sector privado en términos reales (Olivo, 2021). Durante el periodo 2003-2014 la contención temporal de la inflación a través del control del tipo de cambio nominal, el control de precios y los subsidios, generó expansiones temporales sustanciales de la demanda de dinero y del crédito real. Sin embargo, una vez que los controles colapsaron y la inflación represada comenzó a manifestarse, la demanda de dinero y el crédito real comenzaron a caer rápidamente.

Crédito al Sector Privado Real y M2 Real
(Primera diferencia logarítmica)



Fuente: BCV y Banco Mundial

Recuadro 27. Represión financiera, inversión y crecimiento

Con tasas de interés por debajo del nivel de equilibrio y racionamiento del crédito, la cantidad de crédito, más que su precio, es el principal determinante de la inversión (Fry, 1995). Varios investigadores han encontrado que la razón entre la inversión y el producto está relacionada positivamente con la disponibilidad de crédito doméstico medida por la razón entre el crédito total o crédito al sector privado y el PIB o la variación en esta razón (Fry, 1995).

Olivo (2021) presenta evidencia empírica para Venezuela con datos anuales en el periodo 1960-2017, que muestra un efecto estadísticamente significativo de la variación de la razón entre el crédito al sector privado y el PIB sobre la razón entre la inversión bruta y el PIB, controlado por el impacto del nivel de actividad económica. Olivo (2021) también encuentra evidencia empírica de que la variación de la razón entre el crédito al sector privado y el PIB tiene un impacto positivo estadísticamente significativo sobre la eficiencia de la inversión medida por la razón entre el incremento del producto y la inversión (1961-2014), y sobre la tasa de crecimiento del PIB real per cápita (1962-2018), controlado en ambos casos por el efecto de la tasa de inflación.

8. El declive de la economía venezolana. Reflexiones finales

Entre 1950 y 1973 Venezuela fue una de las economías más estables de América Latina y probablemente del mundo. En el período 1951-1960, la tasa de inflación promedio (simple) se ubicó en 1,88% y la tasa de crecimiento promedio (simple) del PIB no petrolero, en 8,22%. Para el periodo 1961-1973, la tasa de inflación promedio fue 1,64% y el crecimiento del producto no petrolero 7,01%. Estos resultados se dieron en un contexto de manejo prudente de las finanzas públicas y un crecimiento moderado de los agregados monetarios. Sin embargo, el país no logró avances en términos de diversificación de su economía, manteniendo su elevada dependencia de las exportaciones petroleras.

El primer boom petrolero (1973-1981) y la estatización de la industria petrolera en 1976, ponen en manos del Estado venezolano una inmensa cantidad de recursos. En ausencia de un marco fiscal-monetario bien diseñado para manejar el sustancial aumento de ingresos, el gasto fiscal se dispara y surgen rápidamente desequilibrios macroeconómicos que presionan la balanza de pagos y el nivel de precios. En lugar de enfrentar los problemas fundamentales en el ámbito fiscal-monetario, las administraciones de 1983 a 1988 optaron por hacer ajustes parciales del tipo de cambio nominal a través de esquemas de tipos de cambio múltiples con control a las transacciones cambiarias, y establecieron controles de precios y de las tasas de interés. Estas políticas no evitaron que los desequilibrios fundamentales siguieran mermando la posición externa del país y represando, pero no controlando las presiones inflacionarias, a la vez que solo lograban reanimaciones temporales de la actividad económica.

En su segunda presidencia a partir de 1989, Carlos Andrés Pérez llegó decidido a romper con el pasado que él mismo ayudó a construir. Rodeado de un equipo de economistas jóvenes formados en prestigiosas universidades a nivel internacional y con el apoyo técnico y financiero del Fondo Monetario Internacional, el entonces presidente Carlos Andrés Pérez propuso un ambicioso programa económico (el “Gran Viraje”). Este programa pretendía atacar

los desequilibrios macroeconómicos fundamentales abordando el problema fiscal-monetario, incluyendo la introducción de un impuesto al valor agregado, y un plan agresivo de privatizaciones de empresas públicas deficitarias.

La resistencia política inviabilizó los cambios que se proponían. El programa también contemplaba un esquema cambiario con libre convertibilidad y un tipo de cambio más flexible, el ajuste de una variedad de precios que estaban rezagados con respecto al proceso inflacionario por la aplicación de subsidios y controles (especialmente el precio de la gasolina), y la flexibilización de las tasas de interés. Lamentablemente, este programa que rompía con el pasado enfrentó casi inmediatamente una enorme resistencia política y de diversos sectores de la sociedad, incluyendo buena parte del sector empresarial. La reacción social que se inició con los sucesos de “El Caracazo” en febrero de 1989 limitó enormemente la aplicación del programa económico. Sin embargo, la estocada final se produjo en 1992 con los dos intentos fallidos de golpe de Estado en febrero y noviembre que, finalmente, condujeron a la renuncia forzada de Carlos Andrés Pérez en mayo de 1993.

En su segunda presidencia, Rafael Caldera introdujo reformas para liberar los controles. Enfrentado desde el principio de su periodo presidencial en 1994 hasta finales de 1995 con una enorme crisis financiera que afectó a casi la mitad de los bancos del sistema, el gobierno de Rafael Caldera recurrió de nuevo a los controles de cambio y precios. Sin embargo, a mediados de 1996 la administración de Caldera propuso un plan llamado “La Agenda Venezuela”, bajo el cual se eliminaron los controles, se estableció un esquema de bandas cambiarias para enfrentar las presiones inflacionarias y se amplió el programa de apertura de la industria petrolera.

Rafael Caldera frenó el proceso de reformas institucionales que se promovieron durante el segundo período de Carlos Andrés Pérez. Bajo el esquema de bandas el tipo de cambio tendió a apreciarse sensiblemente, y la tasa de inflación descendió, aunque continuó siendo elevada con valores de 50,04% en 1997 y 35,78% en 1998. La apreciación del tipo de cambio fue el resultado de la significativa entrada de capitales promovida por la expansión de la apertura petrolera. No obstante, el gobierno de Caldera no introdujo reformas institucionales relevantes del marco fiscal-monetario que contribuyeran a un manejo macroeconómico más adecuado de la volatilidad derivada del negocio petrolero.

Transcurridos más de 20 años de la estatización de la industria petrolera y del primer boom petrolero, Venezuela no había podido avanzar reformas sustantivas en su institucionalidad fiscal-monetaria. Los formuladores de política pusieron un peso excesivo en la gestión del impacto macroeconómico de la volatilidad del mercado petrolero a través de la manipulación del tipo de cambio nominal, controles a las transacciones cambiarias, controles de precios y controles de las tasas de interés, sin atacar seriamente el problema del dominio petrolero y el dominio fiscal. De esta manera, el país continuó registrando una elevada y creciente tasa de inflación y una notable desaceleración del crecimiento económico.

Los cambios legislativos no generaron cambios en las conductas institucionales, que siguieron comprometiendo el desempeño macroeconómico. Las modificaciones legales contenidas en la Constitución de 1999, la LOAF (2000) y la Ley del Banco Central (2001), entre otras, hubieran podido ser el punto de partida para una mejora sustancial en la gestión de los asuntos macroeconómicos del país. Sin embargo, los formuladores de política entre 1999-2003 no mostraron tener ningún compromiso con los elementos económicos esenciales contenidos en esas leyes, tales como: la creación de los fondos de estabilización y de ahorro intergeneracional y el diseño y aplicación de reglas fiscales y monetarias transparentes,

enfocadas en reducir la discrecionalidad y crear un ambiente macroeconómico más estable y predecible que permitiera reducir la inflación y estimular el crecimiento. En cambio, se conformaron con seguir respondiendo pasivamente a los vaivenes en el mercado petrolero, y en el empeño infructuoso de tratar de controlar la inflación a través de la manipulación del tipo de cambio.

Para llevar a cabo su proyecto político, Hugo Chávez dinamitó la ya frágil institucionalidad fiscal-monetaria que había heredado de la era democrática. Con los eventos políticos ocurridos entre 2002 y 2003, y el *boom* petrolero que se inicia en 2004, el gobierno de Chávez adopta una posición más definida y radical con respecto a su visión de la economía. El modelo económico chavista que comienza a configurarse a partir de 2003 estuvo basado en la creación de un mega Estado que pretendía controlar, por mecanismos directos (empresas públicas) e indirectos (leyes y esquemas de control), la asignación de recursos de la economía, restringiendo a un mínimo el rol del mercado y el sector privado. Las medidas más radicales en el ámbito fiscal fueron la transferencia a PDVSA de un conjunto amplio de responsabilidades propias de la política fiscal y la creación del FONDEN y de otros fondos más pequeños autorizados para recibir directamente ingresos por la venta de petróleo y transferencias de reservas internacionales del BCV.

PDVSA y los fondos extrapresupuestarios sirvieron como una caja chica con enorme cantidad de recursos, sin rendición de cuentas. El involucramiento de PDVSA en actividades cuasifiscales politizó la empresa, generó corrupción a gran escala y afectó severamente su capacidad operativa. El uso de los fondos (extrapresupuestarios) para financiar las numerosas misiones sociales creadas por Chávez y otros programas públicos, introdujo una opacidad sin precedentes en la ejecución del gasto público, pues estos fondos nunca rindieron cuentas del uso de los cuantiosos recursos que recibieron.

Las reformas a la ley del BCV permitieron el financiamiento monetario de la gestión fiscal. Existe evidencia extraoficial de que una porción no trivial de los recursos que estos fondos transfirieron se destinó a proyectos de infraestructura que nunca se culminaron o a programas sociales que no tuvieron efectos significativos en mejorar indicadores concretos del bienestar de la población. En la esfera monetaria, las sucesivas reformas a la Ley del BCV desde el 2002 estuvieron dirigidas a facilitar el financiamiento monetario de la gestión fiscal, hasta que la reforma de 2009 autorizó el financiamiento directo del Banco Central a una PDVSA transformada en una agencia cuasifiscal.

Una indisciplina fiscal-monetaria sin precedentes en la historia económica del país fue, desde el punto de vista macroeconómico, la causa principal del colapso de la economía venezolana a partir de 2015. La enorme y sostenida expansión del gasto público incrementó rápidamente el déficit primario convencional y el déficit primario doméstico, generando una elevadísima expansión monetaria. Aún con altos ingresos por las exportaciones petroleras y un endeudamiento externo creciente, entre 2004 y 2012 el país estaba perdiendo rápidamente reservas internacionales debido al sustancial incremento de las importaciones y la salida de capitales, mientras la tasa de inflación se mantuvo por encima del 20% a pesar de la aplicación de controles de precio y subsidios a una amplia gama de bienes y servicios. Entre 2010 y 2013, cuando los ingresos por exportaciones petroleras se estancaron, el gobierno comenzó a usar gradualmente el financiamiento monetario a través de préstamos directos del BCV a PDVSA, y una vez que los ingresos petroleros comenzaron a caer a partir de 2014, y el acceso al financiamiento externo se restringió, el financiamiento monetario del déficit se disparó y aceleró la inflación.

La crisis económica venezolana no solo tiene impactos en el producto en el corto plazo. En Olivo (2015) se plantea que lo que ha venido sucediendo en la economía venezolana desde 2003 hasta el presente es mucho más grave que la mera pérdida de efectividad de las políticas de gestión de la demanda agregada en términos de influir sobre el producto en el corto plazo y el incremento de su impacto inflacionario.

La alta volatilidad en los precios cuando las tasas de inflación son muy elevadas genera ruido en los mercados y una asignación ineficiente de los recursos que restringe el crecimiento económico. Friedman (1977) sugirió que, bajo ciertas circunstancias, la curva de Phillips aumentada por las expectativas podía exhibir una pendiente positiva, lo que es equivalente a una curva de oferta agregada con pendiente negativa. Una de las posibles explicaciones que Friedman (1977) ofrece para este fenómeno, y que puede ser la más relevante para el caso venezolano (2003-2019), se basa en los efectos negativos de una alta tasa de inflación y controles de precios generalizados sobre el funcionamiento de los mercados. La inflación mientras más alta tiende a ser más volátil, y esta mayor variabilidad de la inflación hace que los precios de mercado sean un sistema menos eficiente para la coordinación de la actividad económica.

Los controles de precios y salarios agravan los impactos negativos de la volatilidad inflacionaria. Mientras más volátil la tasa general de inflación, más difícil se hace extraer la señal acerca de los precios relativos a partir de los precios absolutos, como si la transmisión de los precios relativos fuera interferida por el ruido proveniente de la transmisión de la inflación. Adicionalmente, Friedman (1977) señalaba que estos efectos de una inflación más volátil ocurrirían inclusive si los precios se pudieran ajustar libremente sin ninguna restricción legal. Sin embargo, fuerzas políticas y sociales desatadas por una inflación volátil muy probablemente inducirían a los gobiernos a reprimir la inflación mediante controles explícitos o implícitos sobre los precios y los salarios.

La mezcla de políticas fiscal-monetarias fuertemente expansivas con controles rígidos de precios, cambiarios y de tasas de interés, es letal para una economía de mercado. Este planteamiento de Friedman (1977) puede complementarse con el de Nelson (2004) quien, en su hipótesis del abandono de la política monetaria, argumentó que los formuladores de política que no creen en el origen monetario de la inflación, frecuentemente tratan de combatirla a través de mecanismos no monetarios (controles de salarios y precios generalizados y duraderos) y permiten una política monetaria más laxa.

El proyecto económico del chavismo cuenta con todos los elementos que darían lugar a una curva de oferta agregada de corto plazo con pendiente negativa. Los controles de precios generalizados añaden un elemento adicional (la intervención burocrática) que afecta la velocidad con que se ajustan los diferentes precios de la economía, y, por ende, los precios relativos vitales para las decisiones económicas. Estos controles deben elevar la volatilidad de los precios relativos que ya de por sí se genera de una inflación alta y fluctuante, produciendo más efectos adversos en la asignación de recursos y el crecimiento. En estas circunstancias, la curva de oferta agregada puede llegar a tener una pendiente negativa. El proyecto del mega Estado que la administración chavista comenzó a implementar a partir de 2003 se fundamenta en lo económico, en una política fiscal-monetaria fuertemente expansiva y el uso intensivo de

controles de precios, cambiarios y de las tasas de interés. Estos son los ingredientes esenciales para generar una curva de oferta agregada de corto plazo con pendiente negativa.

La evidencia empírica sostiene que la crisis venezolana condujo a una contracción del producto potencial. En este contexto, una política monetaria expansiva que desplaza a la derecha la curva de demanda agregada genera un incremento de la tasa de inflación y una reducción del producto, pero, adicionalmente, el efecto perverso de una inflación alta y variable y controles generalizados sobre el sistema de precios y los mercados y, por ende, sobre la asignación eficiente de los recursos, va disminuyendo el producto potencial de la economía. La evidencia empírica presentada en los documentos de represión financiera y contabilidad del crecimiento (Olivo, 2021) es consistente con esta visión en la que una tasa de inflación alta y volátil, combinada con controles rígidos y sostenidos de precios, tipo de cambio y tasas de interés, reduce sensiblemente la PTF, la eficiencia de la economía y el crecimiento per cápita / por trabajador de la economía.

Referencias

- Abadi, Anabella y Carlos García Soto (2018). Derecho y Revés: 15 años del actual control de precios en Venezuela. *Pluma mirada 360°*. Universidad Monteávila.
- AFP. (Enero 2014). “La industria petrolera de Venezuela, un gigante en ruinas”.
- Agénor, Pierre-Richard (2000). *The Economics of Adjustment and Growth*. Academic Press.
- Armas, Mayela (2016). El descontrol del Gobierno en el manejo de las finanzas públicas. *Crónica Uno*.
- Birch Sorensen, Peter y Hans Jorgen Whitta-Jacobsen (2005). *Introducing Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill.
- Cagan, Phillip (1956). The Monetary Dynamics of Hyperinflation. In *Studies in the Quantity Theory of Money*. Edited by Milton Friedman. University of Chicago Press.
- Centro para la Divulgación del Conocimiento Económico (2016). El Monopolio Estatal del Cemento. Retrato de una Crisis. *Observatorio de Derechos de Propiedad (CEDICE)*.
- China, Eyanir y Brian Ellsworth. (Septiembre 2012). La caja negra de Hugo Chávez. *Reporte especial Reuters*.
- Concheso, Aurelio. (Febrero 2018). La agricultura venezolana en terapia intensiva. *PANAM POST*.
- Da Costa, Mercedes y Víctor Olivo (2008). Constraints on the Design and Implementation of Monetary Policy in Oil Economies: The Case of Venezuela. *IMF Working Paper WP/08/142*.
- El Pitazo-Connectas (2021). “Viviendas en el Aire. Los 10 años de la Gran Misión Vivienda no se sostienen”.
- Fermín, Yeannaly. (2014). La máquina de corrupción de los dólares Cadivi. *Runrunes.es*
- Friedman, Milton. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. Published in *Milton Friedman on Economics. Selected Papers*. The University of Chicago Press, 2007.
- Fry, Maxwell J. (1995). *Money, Interest, and Banking in Economic Development. Second Edition*. The John Hopkins University Press.
- Guerra, José. (2021). *Anatomía de una Catástrofe. Las Políticas Económicas de los Gobiernos de Venezuela 1920-2020*. Editorial Dahbar.
- La República. (Marzo 2013). “Hugo Chávez expropió casi 1.200 empresas en diez años”.
- Mendoza, Enrique G. y Jonathan D. Ostry (2007). International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy “Responsible”? *NBER Working Paper Series 12947*.
- Nelson, Edward. (2004). Monetary Policy Neglect and the Great Inflation in Canada, Australia, and New Zealand. *FRB of St. Louis Working Paper No. 2004-008A*.
- Olivo, Víctor. (2008). Precios del petróleo, gasto público y crecimiento del producto no petrolero en Venezuela: mitos y realidades. *Nueva Economía. Revista de la Academia Nacional de Ciencias Económicas – Venezuela*. Año XVII, N° 29, Mayo 2009.

Olivo, Víctor. (2013). *La Economía Venezolana 2003-2011: Una Visión Alternativa*. Centro de Divulgación del Conocimiento Económico (CEDICE).

Olivo, Víctor T. 2014. Inflation, Inflation Variability, and Output Performance. Venezuela 1951-2002. *MPRA paper* 57216.

Olivo, Víctor. (2015). La economía venezolana 2003-2013: los graves efectos de la indisciplina macroeconómica y la destrucción del sistema de precios. Publicado en *Venezuela 2015. Economía, Política y Sociedad*. Ronald Balza coordinador. Universidad Católica Andrés Bello.

Olivo, Víctor. (2016). *Política Fiscal: Teoría y Evidencia Empírica*. Editorial Académica Española.

Olivo, Víctor. (2016). Estabilidad de Precios en América Latina: ¿Ya Llegamos Allí? *MPRA paper* 76067.

Olivo, Víctor. (2021). *Crecimiento Económico, intermediación financiera e inflación. Un análisis empírico para Venezuela: 1950-2019*. Documento no publicado Banco Interamericano de Desarrollo.

Olivo, Victor and Stephen Miller. (1998). An Analysis of the Long-Run Relationship between Money, Nominal GDP, and the Price Level in Venezuela: 1950-1996. *Working Paper University of Connecticut*.

Palma, Pedro. (2013). Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN). Especial para el *Diccionario de Historia de Venezuela*. Fundación Empresas Polar.

Sargent, Thomas y Neil Wallace. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, vol. 5(Fall).

Restuccia, Diego. (2021). The History of Venezuela. Publicado en *A Monetary and Fiscal History of Latin America*. Editores: Timothy J. Kehoe y Juan Pablo Nicolini. The University of Minnesota Press.

Reuters. (Mayo 2013). "Venezuela se convirtió en importador neto de gasolina por crisis de refinación".

THE WATCHER *thewatchervenezuela.blogspot.com*. (Julio 2020). "Obras que el Chavismo Prometió, pero no Cumplió".

Transparencia Venezuela. (Junio 2012). *Seguimiento al Presupuesto Nacional en el 2012*.

Transparencia Venezuela. (Diciembre 2014). PDVSA. La Caja Chica de las Misiones Sociales. *Cinco Grandes Misiones en Venezuela*.

Transparencia Venezuela. (Enero 2015). "Misión Barrio Adentro: ¿Fraude sanitario?"

Anexo 1. Test de sostenibilidad de la deuda de Bohn

Dependent Variable: BPR_PIB

Method: Least Squares with Breaks

Date: 02/04/22 Time: 13:06

Sample (adjusted): 1961 2013

Included observations: 53 after adjustments

Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks

Break selection: Trimming 0.15, Max. breaks 5, Sig. level 0.05

Break: 2003

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| 1961 - 2002 -- 42 obs | | | | |
| C | 0.003066 | 0.006473 | 0.473626 | 0.6381 |
| DEXT_PIB\$(-1) | 0.006837 | 0.030922 | 0.221101 | 0.8260 |
| LPIBRGAP | -0.165903 | 0.085701 | -1.935841 | 0.0592 |
| BPR_PIB(-1) | 0.314449 | 0.145634 | 2.159177 | 0.0362 |
| 2003 - 2013 -- 11 obs | | | | |
| C | 0.030409 | 0.037892 | 0.802532 | 0.4265 |
| DEXT_PIB\$(-1) | -0.301753 | 0.164791 | -1.831123 | 0.0737 |
| LPIBRGAP | -0.185063 | 0.138320 | -1.337929 | 0.1876 |
| BPR_PIB(-1) | 0.070308 | 0.381330 | 0.184376 | 0.8545 |
| R-squared | 0.749910 | Mean dependent var | | -0.011004 |
| Adjusted R-squared | 0.711007 | S.D. dependent var | | 0.043910 |
| S.E. of regression | 0.023605 | Akaike info criterion | | -4.516456 |
| Sum squared resid | 0.025074 | Schwarz criterion | | -4.219053 |
| Log likelihood | 127.6861 | Hannan-Quinn criter. | | -4.402089 |
| F-statistic | 19.27642 | Durbin-Watson stat | | 1.783676 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

BPR_PIB= balance primario/PIB

DEXT_PIB\$= deuda externa/PIB

LPIBRGAP= brecha del producto medida como la diferencia entre el logaritmo del índice del PIB real y su valor tendencial estimado con el filtro Hodrick-Prescott

Anexo 2. Relación entre el señoreaje y el balance fiscal financiero

Dependent Variable: S
 Method: Least Squares with Breaks
 Date: 01/28/22 Time: 17:37
 Sample (adjusted): 1963 2017
 Included observations: 55 after adjustments
 Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks
 Break selection: Trimming 0.15, Max. breaks 5, Sig. level 0.05
 Break: 2006

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| 1963 - 2005 -- 43 obs | | | | |
| C | 0.010284 | 0.003504 | 2.934679 | 0.0052 |
| BFIN_PIB | 0.006387 | 0.087191 | 0.073250 | 0.9419 |
| DLCPI(-1) | 0.034807 | 0.012339 | 2.820905 | 0.0070 |
| S(-3) | -0.142134 | 0.223552 | -0.635800 | 0.5280 |
| 2006 - 2017 -- 12 obs | | | | |
| C | 0.006184 | 0.015517 | 0.398516 | 0.6921 |
| BFIN_PIB | -0.156601 | 0.077272 | -2.026619 | 0.0484 |
| DLCPI(-1) | 0.222113 | 0.029220 | 7.601511 | 0.0000 |
| S(-3) | -1.497023 | 0.575319 | -2.602077 | 0.0124 |
| R-squared | 0.881233 | Mean dependent var | | 0.025031 |
| Adjusted R-squared | 0.863544 | S.D. dependent var | | 0.035200 |
| S.E. of regression | 0.013003 | Akaike info criterion | | -5.713575 |
| Sum squared resid | 0.007946 | Schwarz criterion | | -5.421599 |
| Log likelihood | 165.1233 | Hannan-Quinn criter. | | -5.600665 |
| F-statistic | 49.81881 | Durbin-Watson stat | | 2.171184 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

S= señoreaje (porcentaje del PIB)

BFIN_PIB= balance financiero/PIB

DLCPI= primera diferencia del logaritmo del índice de precios al consumidor (Área Metropolitana de Caracas)

Anexo 3. Dominio petrolero y dominio fiscal

Dependent Variable: LBM
 Method: Least Squares with Breaks
 Date: 01/29/22 Time: 15:05
 Sample: 1960 2017
 Included observations: 58
 Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks
 Break selection: Trimming 0.15, Max breaks 5, Sig. level 0.05
 Breaks: 1978, 2004

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| 1960 - 1977 -- 18 obs | | | | |
| C | 1.718593 | 0.576226 | 2.982499 | 0.0043 |
| LDDOM | 0.754054 | 0.064309 | 11.72554 | 0.0000 |
| 1978 - 2003 -- 26 obs | | | | |
| C | -0.337812 | 0.297845 | -1.134185 | 0.2619 |
| LDDOM | 1.011042 | 0.022824 | 44.29799 | 0.0000 |
| 2004 - 2017 -- 14 obs | | | | |
| C | -3.852284 | 0.663571 | -5.805382 | 0.0000 |
| LDDOM | 1.181953 | 0.033547 | 35.23317 | 0.0000 |
| R-squared | 0.997416 | Mean dependent var | 12.99718 | |
| Adjusted R-squared | 0.997168 | S.D. dependent var | 4.484783 | |
| S.E. of regression | 0.238680 | Akaike info criterion | 0.070309 | |
| Sum squared resid | 2.962337 | Schwarz criterion | 0.283458 | |
| Log likelihood | 3.961036 | Hannan-Quinn criter. | 0.153335 | |
| F-statistic | 4014.514 | Durbin-Watson stat | 1.342489 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Dependent Variable: DLBM
 Method: Least Squares with Breaks
 Date: 01/29/22 Time: 15:50
 Sample (adjusted): 1962 2017
 Included observations: 56 after adjustments
 Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks
 Break selection: Trimming 0.15, Max breaks 5, Sig. level 0.05
 Break: 2009

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| 1962 - 2008 -- 47 obs | | | | |
| C | 0.073780 | 0.031559 | 2.337844 | 0.0238 |
| DLDDOM | 0.330137 | 0.068479 | 4.821005 | 0.0000 |
| COINTRES1(-1) | -0.288533 | 0.099653 | -2.895366 | 0.0058 |
| D(DEXT_PIB\$) | -0.606615 | 0.488636 | -1.241446 | 0.2207 |
| DLBM(-1) | 0.344888 | 0.101237 | 3.406726 | 0.0014 |
| 2009 - 2017 -- 9 obs | | | | |
| C | -0.275667 | 0.118543 | -2.325451 | 0.0245 |
| DLDDOM | 0.518635 | 0.117727 | 4.405401 | 0.0001 |
| COINTRES1(-1) | -0.583649 | 0.312128 | -1.869901 | 0.0679 |
| D(DEXT_PIB\$) | 2.499939 | 1.645393 | 1.519357 | 0.1355 |
| DLBM(-1) | 1.250929 | 0.323820 | 3.863045 | 0.0003 |
| R-squared | 0.916108 | Mean dependent var | 0.312303 | |
| Adjusted R-squared | 0.899694 | S.D. dependent var | 0.429727 | |
| S.E. of regression | 0.136100 | Akaike info criterion | -0.990428 | |
| Sum squared resid | 0.852061 | Schwarz criterion | -0.628758 | |
| Log likelihood | 37.73199 | Hannan-Quinn criter. | -0.850210 | |
| F-statistic | 55.81350 | Durbin-Watson stat | 2.140488 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

LBM= logaritmo natural de la base monetaria

LDDOM= logaritmo natural del déficit primario doméstico

DLDDOM= primera diferencia logarítmica del déficit primario doméstico

COINTRES= residuo del vector de cointegración

D(DEXT_PIB\$)= primera diferencia de la razón entre la deuda externa y el PIB

DLBM= primera diferencia del logaritmo de la base monetaria

Anexo 4. Relación entre precios del petróleo y PIB per cápita

Los test de raíces unitarias convencionales (Dickey-Fuller aumentado y Phillip-Perron) para el periodo 1950-2014, sugieren que la serie del logaritmo del índice de PIB real per cápita (liyrtpc) es estacionaria (se rechaza la hipótesis nula de que la serie posee una raíz unitaria). En contraste, en el caso del logaritmo del precio real del petróleo (lproil) estos test indican que la variable contiene una raíz unitaria.

Adicionalmente, el test de Dickey-Fuller GLS y diversos test que incorporan la posibilidad de quiebres estructurales (EViews 9.5) también sugieren que la serie de precio real del petróleo es no estacionaria. De lo anterior se desprende que el PIB per cápita y los precios del petróleo en niveles no exhiben una relación de equilibrio de largo plazo (no cointegran) y que una regresión de estas variables en niveles podría ser una regresión espuria.

Si aún con estos resultados se corre una regresión de las variables en niveles liyrtpc contra lproil para el periodo 1953-2014, tomando en cuenta la posibilidad de quiebres estructurales, se detectan dos quiebres estructurales (1983 y 2002) -tres regímenes-. En el primer régimen, 1952-1982 (31 observaciones) y en el segundo régimen 1983-2001 (19 observaciones) el coeficiente de lproil no es estadísticamente significativo. Es en el tercer régimen, 2002-2014 (13 observaciones), cuando se detecta un impacto positivo y estadísticamente significativo de los precios petroleros sobre el PIB per cápita. Cuando se corre una regresión de la tasa de crecimiento del índice de PIB per cápita (dliyrtpc) contra las variaciones del precio real del petróleo (dlproil), controlando por efecto de la tasa de inflación (dlipc), no se detecta ningún quiebre estructural y el coeficiente de dlproil no es estadísticamente significativo.

Dependent Variable: LIYRTPC

Method: Least Squares with Breaks

Date: 06/29/22 Time: 10:28

Sample (adjusted): 1952 2014

Included observations: 63 after adjustments

Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks

Break selection: Trimming 0.15, Max. breaks 5, Sig. level 0.05

Breaks: 1983, 2002

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| 1952 - 1982 -- 31 obs | | | | |
| C | 0.331659 | 0.167870 | 1.975684 | 0.0533 |
| LPROIL | -0.006661 | 0.010685 | -0.623384 | 0.5357 |
| LIYRTPC(-1) | 0.942444 | 0.035941 | 26.22163 | 0.0000 |
| 1983 - 2001 -- 19 obs | | | | |
| C | 3.817728 | 0.926325 | 4.121370 | 0.0001 |
| LPROIL | -0.029032 | 0.024161 | -1.201616 | 0.2348 |
| LIYRTPC(-1) | 0.279224 | 0.178382 | 1.565313 | 0.1234 |
| 2002 - 2014 -- 13 obs | | | | |
| C | 2.753304 | 0.491271 | 5.604453 | 0.0000 |
| LPROIL | 0.230039 | 0.037162 | 6.190151 | 0.0000 |
| LIYRTPC(-1) | 0.299336 | 0.113777 | 2.630899 | 0.0111 |
| R-squared | 0.959296 | Mean dependent var | | 5.156374 |
| Adjusted R-squared | 0.953266 | S.D. dependent var | | 0.159013 |
| S.E. of regression | 0.034376 | Akaike info criterion | | -3.771380 |
| Sum squared resid | 0.063811 | Schwarz criterion | | -3.465218 |
| Log likelihood | 127.7985 | Hannan-Quinn criter. | | -3.650965 |
| F-statistic | 159.0819 | Durbin-Watson stat | | 1.807807 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Dependent Variable: DLIYRTPC

Method: Least Squares with Breaks

Date: 06/29/22 Time: 10:31

Sample (adjusted): 1954 2014

Included observations: 61 after adjustments

Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks

Break selection: Trimming 0.15, Max. breaks 5, Sig. level 0.05

No breakpoints selected

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.017042 | 0.008555 | 1.991936 | 0.0514 |
| DLPROIL | 0.028377 | 0.022217 | 1.277266 | 0.2069 |
| DLIPC | -0.272779 | 0.061902 | -4.406622 | 0.0000 |
| DLIPC(-1) | 0.307082 | 0.080160 | 3.830890 | 0.0003 |
| DLIPC(-3) | -0.105660 | 0.053366 | -1.979899 | 0.0527 |
| DLIYRTPC(-1) | 0.402657 | 0.122902 | 3.276240 | 0.0018 |
| R-squared | 0.338167 | Mean dependent var | | 0.009430 |
| Adjusted R-squared | 0.278000 | S.D. dependent var | | 0.050219 |
| S.E. of regression | 0.042671 | Akaike info criterion | | -3.377390 |
| Sum squared resid | 0.100147 | Schwarz criterion | | -3.169763 |
| Log likelihood | 109.0104 | Hannan-Quinn criter. | | -3.296019 |
| F-statistic | 5.620503 | Durbin-Watson stat | | 2.006567 |
| Prob(F-statistic) | 0.000297 | | | |

Anexo 5. Determinantes de las importaciones no petroleras 1960-2014

Dependent Variable: MNP_PIB
 Method: Least Squares with Breaks
 Date: 02/19/22 Time: 16:09
 Sample (adjusted): 1961 2014
 Included observations: 54 after adjustments
 Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks
 Break selection: Trimming 0.15, Max. breaks 5, Sig. level 0.05
 Break: 1979

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| 1961 - 1978 -- 18 obs | | | | |
| C | -0.032952 | 0.025899 | -1.272316 | 0.2099 |
| DLIS1R | 0.026756 | 0.111125 | 0.240778 | 0.8108 |
| MNP_PIB(-1) | 1.068187 | 0.111339 | 9.593977 | 0.0000 |
| DLIPBR(-1) | -0.000119 | 0.333331 | -0.000356 | 0.9997 |
| XP_PIB | 0.126235 | 0.075237 | 1.677819 | 0.1005 |
| 1979 - 2014 -- 36 obs | | | | |
| C | 0.033673 | 0.011630 | 2.895273 | 0.0059 |
| DLIS1R | -0.066725 | 0.027224 | -2.450994 | 0.0183 |
| MNP_PIB(-1) | 0.306750 | 0.098268 | 3.121568 | 0.0032 |
| DLIPBR(-1) | 0.123255 | 0.080987 | 1.521912 | 0.1352 |
| XP_PIB | 0.285689 | 0.051331 | 5.565582 | 0.0000 |
| R-squared | 0.889715 | Mean dependent var | | 0.169263 |
| Adjusted R-squared | 0.867157 | S.D. dependent var | | 0.072610 |
| S.E. of regression | 0.026465 | Akaike info criterion | | -4.260443 |
| Sum squared resid | 0.030816 | Schwarz criterion | | -3.892113 |
| Log likelihood | 125.0320 | Hannan-Quinn criter. | | -4.118393 |
| F-statistic | 39.44079 | Durbin-Watson stat | | 1.978850 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

MNP_PIB= importaciones no petroleras/PIB

DLIS1R= primera diferencia del logaritmo del índice de tipo de cambio real bilateral (Bs./USD)

DLIPBR= primera diferencia del logaritmo del índice de PIB real

XP_PIB= exportaciones petroleras/PIB