

# LA HISTORIA MONETARIA Y FISCAL DE AMERICA LATINA: EL CASO DE VENEZUELA

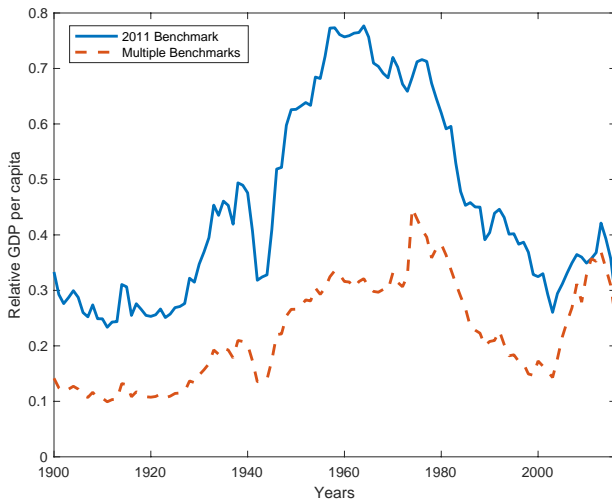
Diego Restuccia  
University of Toronto  
and NBER

Evento virtual  
UCAB-CAF  
4 de Mayo, 2021

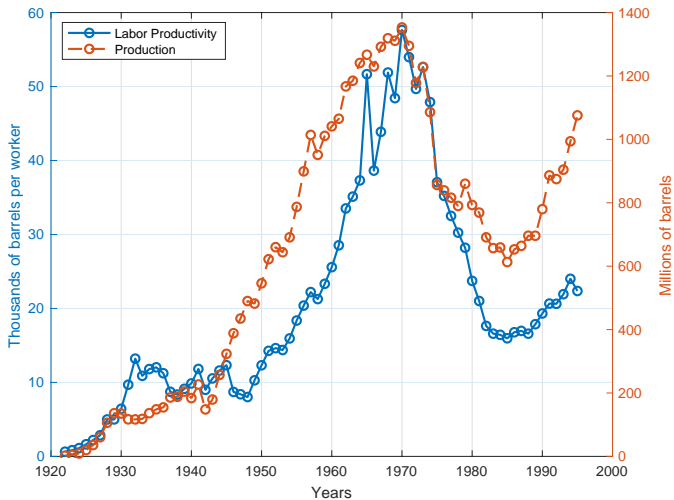
# INTRODUCCION

- Venezuela es uno de los episodios mas dramáticos e interesantes de crecimiento y colapso que ocurre en un periodo relativamente corto de tiempo
- Este estudio se centra en el desempeño fiscal y monetario entre 1960 y 2016, un periodo de relativa contracción económica
- Conexión tenue con desarrollo, perspectiva sobre intervención gubernamental en desempeño económico

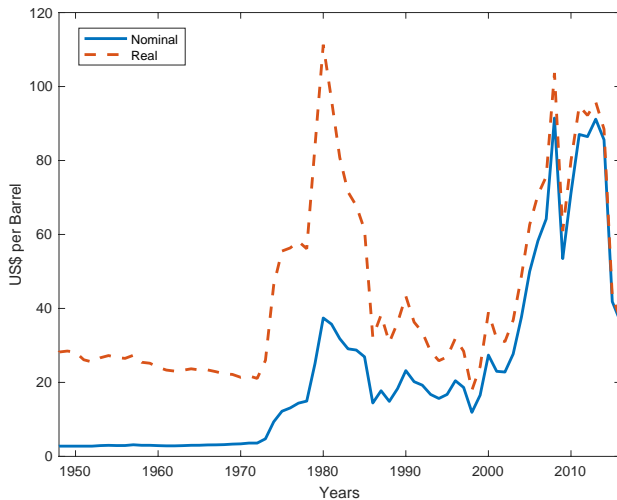
# PIB REAL POR PERSONA (VENEZUELA/USA)



# PETROLEO: PRODUCCION Y PRODUCTIVIDAD



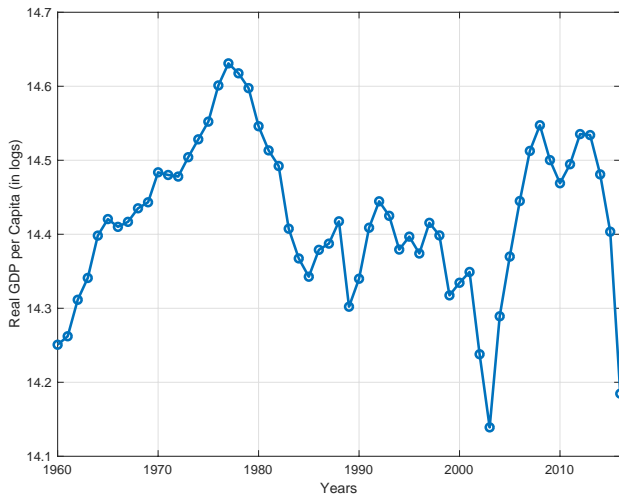
# PRECIOS DEL PETROLEO



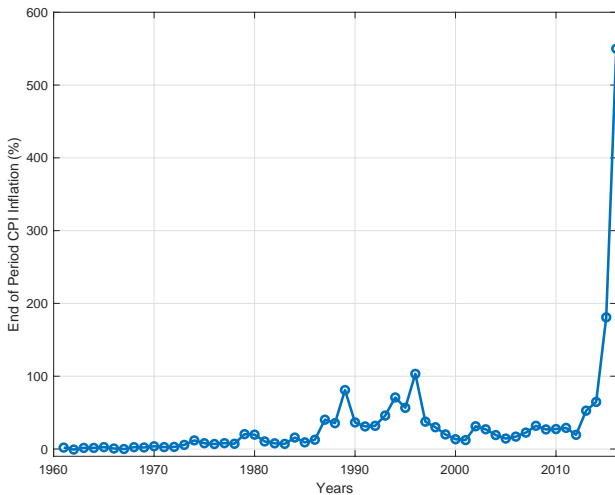
# DESENVOLVIMIENTO MACROECONOMICO

- 1960-1977
  - Crecimiento PIB real por persona 2.3%
  - Relativa estabilidad macroeconómica: déficit fiscal, inflación y deuda bajos
  - Grandes cambios estructurales debajo de la superficie
- 1978-1998
  - Crecimiento PIB real por persona -1%
  - Importante inestabilidad macroeconómica
  - Incremento en deuda e inflación
- 1999-2016
  - Crecimiento PIB real por persona -0.8%
  - Inestabilidad macroeconómica/política, deterioro de instituciones
  - Incrementos de deuda, déficit, inflación a pesar de gran boom petrolero

# PIB REAL POR PERSONA (LOG)

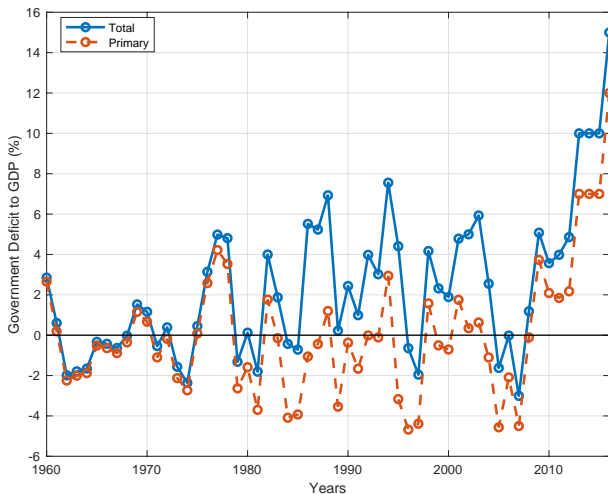


# INFLACION ANUAL (%)

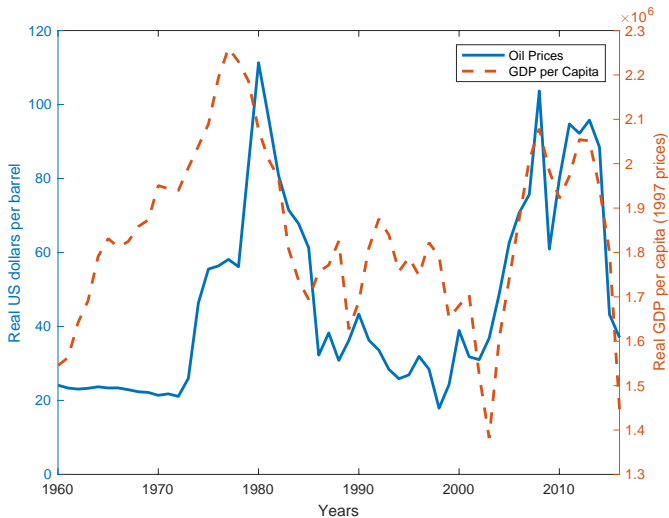




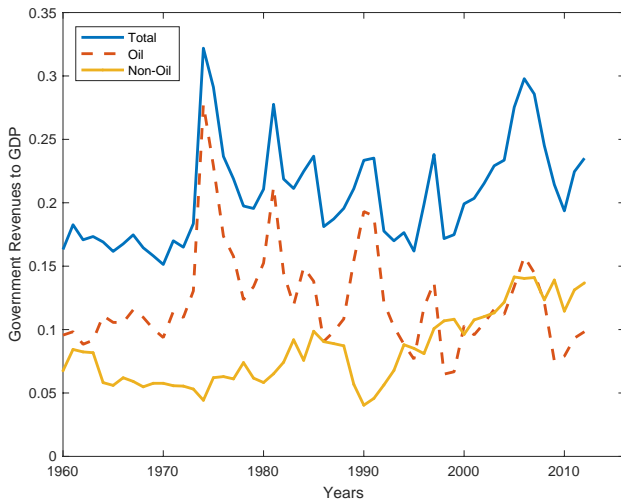
# DEFICIT DEL GOBIERNO (% PIB)



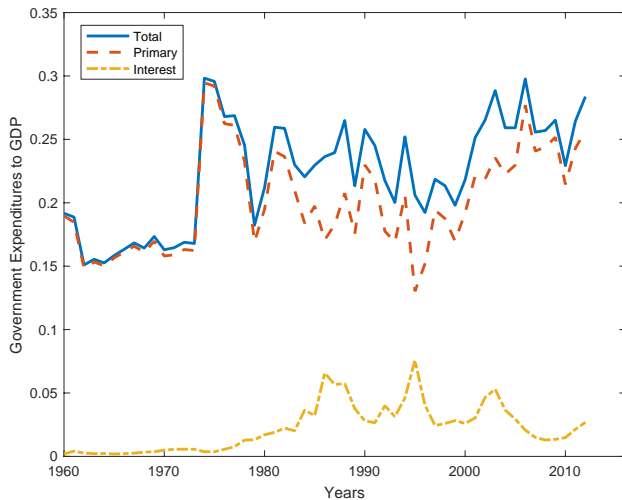
# PIB REAL POR PERSONA Y PRECIOS DEL PETROLEO



# INGRESOS DEL GOBIERNO (% PIB)



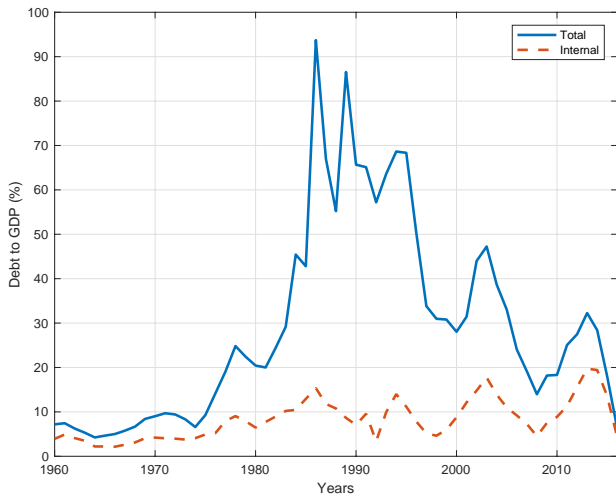
# GASTOS DEL GOBIERNO (% PIB)



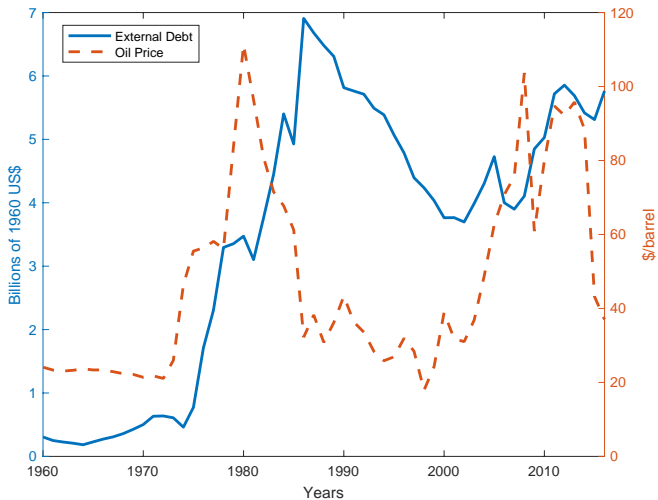
## DEFINICION DE DEUDA Y CLASIFICACION

- Deuda pública incluye el gobierno central y empresas públicas cuyas deudas son garantizadas por el gobierno central, por ejemplo ALCASA, BAUXILUM, CADAFE, CAMETRO, EDELCA, etc. (no incluye PDVSA, BCV y otras empresas públicas financieras)
- Deuda clasificada como interna o externa dependiendo si es denominada en moneda local o en dolares
- Deuda a corto plazo (menos de un año) o largo plazo, en Venezuela mayoritariamente largo plazo (promedio de 10 años)
- Deuda paga cupones cada semestre

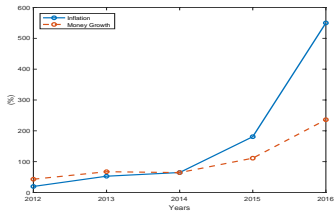
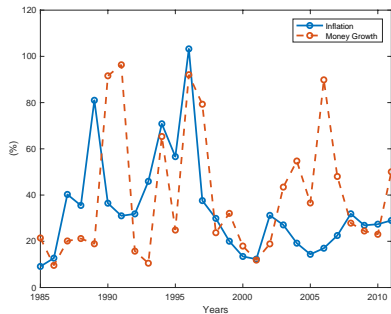
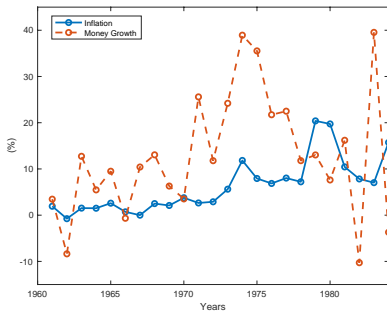
# DEUDA PUBLICA (% PIB)



# DEUDA PUBLICA EXTERNA Y PRECIOS DEL PETROLEO



# INFLACION Y CRECIMIENTO MONETARIO (%)





# CONTABILIDAD PRESUPUESTARIA DEL GOBIERNO

Restricción presupuestaria del gobierno consolidado en términos de PIB y cambios:

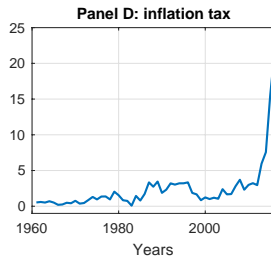
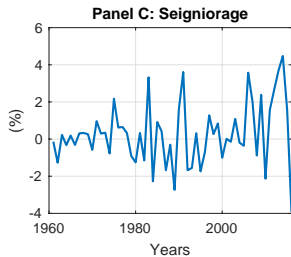
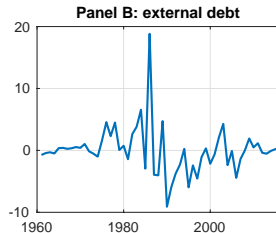
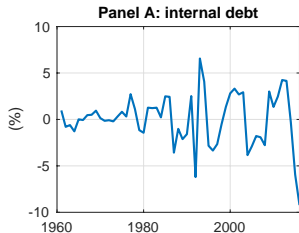
$$(\theta_t - \theta_{t-1}) + \xi_t(\theta_t^* - \theta_{t-1}^*) + (m_t - m_{t-1}) + m_{t-1} \left(1 - \frac{1}{g_t \pi_t}\right) = \\ \theta_{t-1} \left(\frac{R_{t-1}}{g_t \pi_t} - 1\right) + \xi_t \theta_{t-1}^* \left(\frac{r_{t-1}^*}{g_t \pi_t^W} - 1\right) + d_t + t_t$$

- Fuentes de fondos: deuda interna + deuda externa + señoreaje + impuesto inflacionario
- Obligaciones de fondos: déficit primario + transferencias + retorno deuda interna + retorno deuda externa

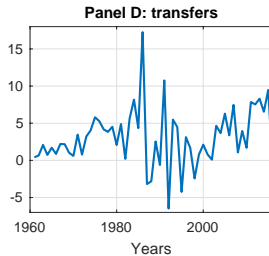
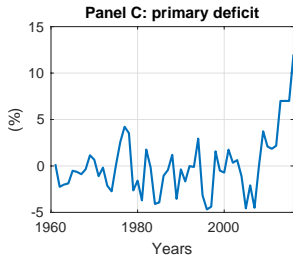
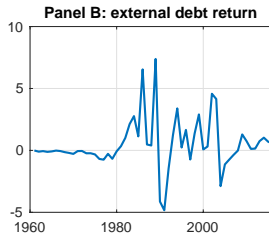
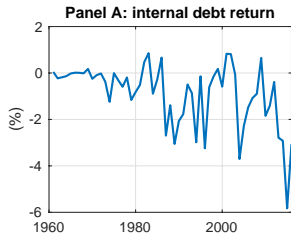
## RESULTADOS CONTABILIDAD PRESUPUESTARIA

	61-74	75-86	87-05	06-16	61-16
Sources:					
(1) Internal debt	0.01	0.64	-0.04	-0.67	0.01
(2) External debt	-0.02	3.11	-1.73	-0.26	0.03
(3) Seigniorage	-0.04	0.13	-0.07	1.50	0.26
(4) Inflation tax	0.57	1.43	2.07	7.04	2.41
Total	0.53	5.31	0.23	7.61	2.71
Obligations:					
(1) Internal return	-0.17	-0.46	-1.14	-2.10	-0.90
(2) External return	-0.12	0.97	0.66	0.42	0.48
(3) Primary deficit	-0.91	-0.45	-0.86	3.61	0.03
(4) Transfers	1.71	5.25	1.57	5.68	3.10
Total	0.53	5.31	0.23	7.61	2.71

# CAMBIOS EN FUENTES DE FONDOS



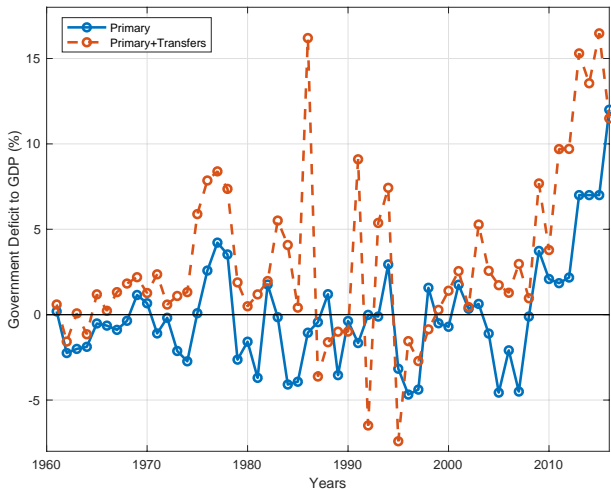
# CAMBIOS EN OBLIGACIONES DE FONDOS



## PERIODO RECIENTE 2006-2016

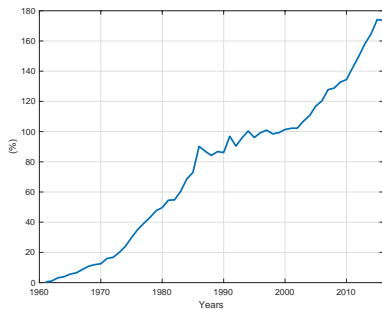
- Intervención extrema en actividad económica, expropiación de empresas privadas, dependencia de importaciones
- Gran incremento de deuda interna y externa
- Menos transparencia en actividades de deuda (prestamos con petróleo a futuro, PDVSA)
- Reforma parcial del BCV
- Viraje en actividades de PDVSA: transferencias a través de misiones, Fonden, restricción en capacidad productiva, cambio en flujo de fondos
- Deficit fiscales sistemáticos, capacidad reducida fondos externos
- Gran contracción económica

# DEFICIT PRIMARIO Y TRANSFERENCIAS (% PIB)

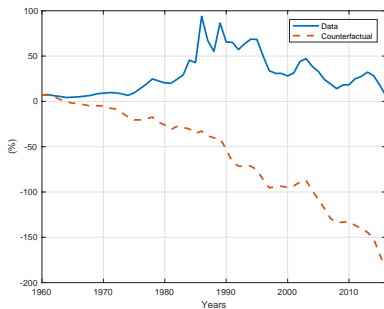


# TRANSFERENCIAS Y DINAMICA DE DEUDA (% PIB)

## Transferencias acumuladas



## Deuda conterfactual



- Transferencias muestran gran volatilidad, ver impacto acumulado en dinámica de deuda
- Sin grandes transferencias 60s/70s deuda cambiaria a fondo soberano, 50% PIB en 90s, 100% PIB en 00s, y 180% PIB en 2016
- Fondo soberano en Noruega  $\approx$  200% PIB

## COMENTARIOS FINALES

- Transferencias, no necesariamente déficit del gobierno central, explican gran parte de las necesidades de financiación, en especial en periodos de auge petrolero (75-86, 06-16)
- Fuente principal de financiamiento: deuda externa (75-86), impuesto inflacionario (06-16)
- Areas importantes para trabajo futuro:
  - Detalle sobre la composición de transferencias
  - Centrar en episodio mas reciente, estructura de deuda y transferencias, impacto en desenvolvimiento macroeconómico
  - Caso de gran depresión, conexión con el proceso de desarrollo (cambios en la asignación de recursos, productividad y crecimiento)