

La formación bruta de capital fijo ¿Estancada?

- La formación bruta de capital fijo, en términos anualizados, no se ha recuperado, mientras que la variación de existencias y discrepancia estadística lleva cuatro trimestres consecutivos de crecimiento.
- El aporte de la formación bruta de capital fijo al crecimiento del PIB durante la presente recuperación ha sido inferior al de las pasadas dos recuperaciones, pese a esto, el comportamiento de este componente no luce muy atípico.
- El comportamiento de la variación de existencias y discrepancia estadística no parece tan extraño al compararlo con el mostrado en las pasadas dos recesiones.



En este informe:

La recuperación actual
(págs 1)

Aporte al crecimiento
(pág 2)

Mirando al pasado
(pág 3)

Contribución a la variación del
PIB
(pág 4)

Conclusiones y próxima
entrega
(pág 5)

La economía venezolana se ha venido recuperando durante este último año, de la recesión de los años 2009 y 2010. La recuperación ha sido lenta y persisten dudas sobre el empuje que pueda tener la economía a mediano plazo. Parte de esas dudas han sido generadas por el comportamiento de algunos componentes de la demanda agregada, en particular, la formación bruta de capital fijo (FBCF) y la variación de existencias más discrepancia estadística.

En Econométrica hemos venido haciendo seguimiento al comportamiento del PIB en nuestros informes trimestrales. En ellos hemos destacado que la recuperación en curso ha tenido ciertas características particulares. La primera es que la variación de existencias y discrepancia estadística ha sido el componente que más ha aportado al crecimiento económico y en segundo lugar, que la formación bruta de capital fijo, el principal componente de la inversión en una economía, ha carecido de vigor durante esta recuperación económica. Este informe mensual busca profundizar en estos dos aspectos para tener una mejor perspectiva sobre la recuperación de la economía a futuro. La profundidad de este tema obliga a dividir este informe en dos partes para poder cubrir

todos los aspectos que consideramos importantes destacar.

La recuperación actual

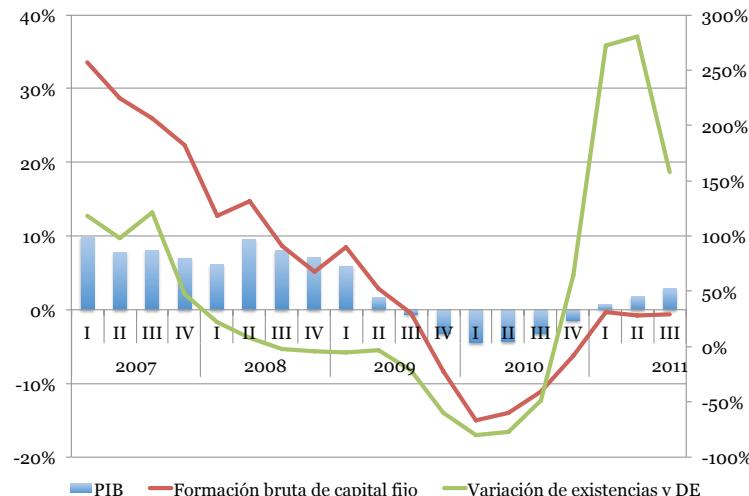
La economía venezolana dejó de contraerse, intertrimestralmente, durante último trimestre de 2010, mientras que empleando la variación anualizada la economía se empezó a recuperar durante el primer trimestre del año en curso. El crecimiento desde entonces ha sido relativamente lento y ha estado fuertemente influenciado por determinados componentes de la demanda agregada. Esto ha despertado ciertas dudas sobre el sostenimiento del crecimiento económico en el mediano plazo.

En el Gráfico N° 1 se muestra la variación a precios constantes, del PIB, la formación bruta de capital fijo y de la variación de existencias y discrepancia estadística. La data presentada es la variación anualizada desde el primer trimestre de 2007 hasta el tercer trimestre de 2011. De acuerdo con las cifras presentadas, la economía venezolana entró en recesión a partir del tercer trimestre de 2009 y salió a principios del año en curso. Esto indica que la economía venezolana pasó seis trimestres en recesión, luego de lo cual ha iniciado su recuperación. En la

gráfica se ve también como la formación bruta de capital fijo ha continuado en territorio negativo, aun cuando el PIB ha venido creciendo. El último trimestre la formación bruta de capital fijo se contrajo 0,6% en términos anualizados. Con esta última cifra, la formación bruta de capital fijo acumuló nueve trimestres consecutivos de contracción. Esto hace que la caída de este componente sea la más prolongada de las últimas tres recesiones, si bien no la mayor en profundidad, ésta se dio durante la recesión de 2002 y 2003 cuando se produjo el colapso del PIB. La formación bruta de capital en buena medida determina la futura capacidad productiva de la economía, es por ello que seguir su comportamiento es fundamental. El hecho de que este componente no haya acompañado hasta ahora la recuperación económica ha generado cierta inquietud.

El otro punto que hemos destacado en nuestros informes es el comportamiento de la variación de existencias y discrepancia estadística. Durante la pasada recesión este componente se contrajo, en términos anualizados, desde el tercer trimestre de 2008 hasta el tercer trimestre de 2010. Esta contracción ha sido menor en intensidad y duración que la registrada en la recesión de 2002 - 2003. Desde el cuarto trimestre de 2010 la variación de existencias y discrepancia estadística se ha recuperado de forma importante con tasas de crecimiento de tres dígitos en los últimos trimestres. Pese a ser un componente relativamente pequeño dentro de la demanda agregada, su aporte al crecimiento como veremos a continuación, ha sido considerable lo que ha despertado también alguna inquietud.

Gráfico N° 1: Varición PIB real, Formación bruta de capital fijo y Variación de existencias y DE (Eje derecho)

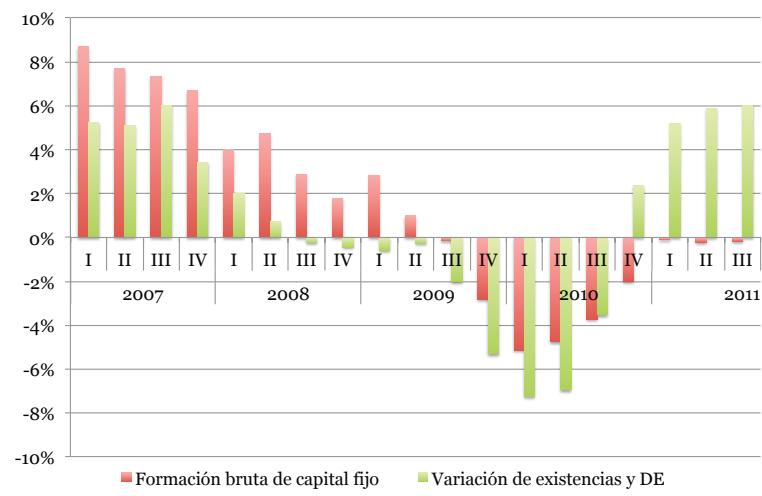


Fuente: Econométrica IE, CA. en base a cifras del BCV

Aporte al crecimiento

Hemos calculado el aporte a la variación del PIB para los dos componentes de la demanda agregada que son el foco de este informe. Esta información aparece en el Gráfico N° 2, y corresponde a datos que van desde el primer trimestre de 2007 hasta el tercer trimestre de 2011, los cálculos en este caso también son anualizados. En la gráfica se puede apreciar de forma clara lo adelantado anteriormente. Existe una clara diferencia, durante la recuperación económica, entre la formación bruta de capital fijo y la variación de existencias y discrepancia estadística. La formación bruta de capital fijo desde el tercer trimestre de 2009 ha venido sustrayendo impulso al crecimiento del PIB debido a su contracción. Este comportamiento fue pronunciado durante la mayor parte del año 2010 cuando en promedio restó 3,9% a la tasa de crecimiento del PIB. Durante el año 2011, como resultado de la disminución de la tasa de contracción de la formación bruta de capital fijo, el lastre sobre el crecimiento económico ha sido menor pero no ha logrado agregar al crecimiento del PIB desde el inicio de la contracción económica. La variación de existencias y discrepancia estadística ha tenido un comportamiento más volátil. Si bien este componente venía sustrayendo impulso al crecimiento económico desde el tercer trimestre de 2008 y prolongó esta situación por nueve trimestres, a partir del último trimestre del año 2010 revertió la tendencia agregando 2,4% al crecimiento del PIB. Este aporte aumentó el primer trimestre de 2011 a 5,2%, el segundo trimestre a 5,9% y el tercero a 6%. En los cuatro últimos trimestres, la variación de existencias y la discrepancia estadística

Gráfico N° 2: Contribución a la variación del PIB anualizado



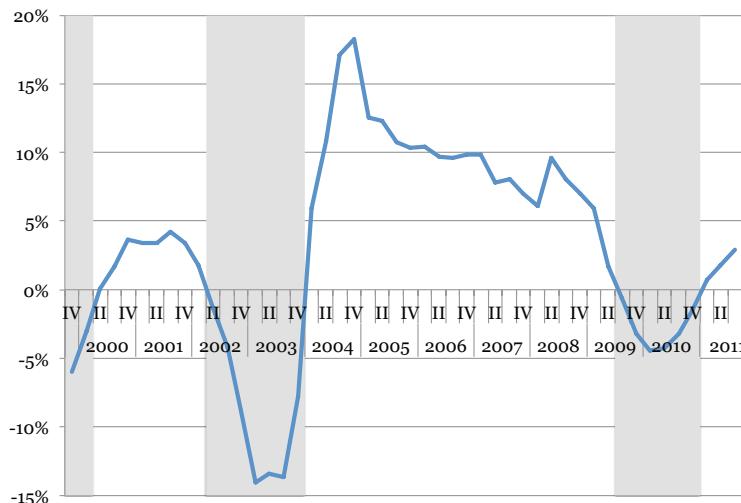
Fuente: Econométrica IE, CA. en base a cifras del BCV

ha sido el componente que más ha aportado al crecimiento económico. Este resultado se ha dado debido a las importantes tasas de variación que ha sufrido este componente y no como el resultado de su peso dentro de la demanda agregada. Es bueno también recordar que este componente, en lo más profundo de la recesión económica, también fue el que más sustrajo al crecimiento económico, por lo que el actual comportamiento solo podría ser una recuperación de los inventarios que fueron desacumulados durante la recesión. La realidad es que por más que la gente se refiera a este componente como solamente variación de inventarios, también refleja la discrepancia estadística y las razones de este “inusual” comportamiento podrían derivar de las dificultades existentes en el trato de las cuentas nacionales. Sobre este punto regresaremos con mayor detalle en la segunda entrega pero habría que preguntarse ¿Es el comportamiento de estas variables atípico en la economía venezolana? Para explorar esto evaluaremos el comportamiento de estas variables durante las pasadas recesiones.

Mirando al pasado

La economía venezolana ha atravesado desde el año 1998 hasta el año 2011 tres procesos recesivos de diferente intensidad y duración. El primero ocurrido durante el año 1999 como resultado de la incertidumbre política y la caída de los precios del petróleo, el segundo, a raíz de la crisis política, se desarrolló entre 2002 y 2003, la última recesión fue la ocurrida entre 2009 y 2010 en medio de la crisis financiera internacional. En el Gráfico N° 3 se muestra el variación del PIB anualizado a precios

Gráfico N° 3: Variación PIB real anualizada



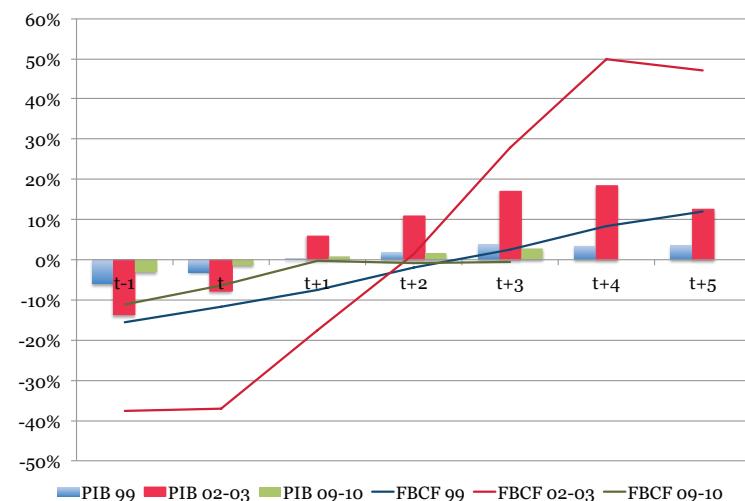
Fuente: Econometrca IE, CA. en base a cifras del BCV

constantes desde el último trimestre de 1999 hasta el tercer trimestre del presente año; en el mismo gráfico se muestran sombreados los trimestres donde ocurrió cada recesión.

Para ver como ha sido el comportamiento de la formación bruta de capital fijo en las pasadas tres recesiones empleamos el Gráfico N° 4. Este gráfico muestra la variación anualizada, tanto del PIB como de la formación bruta de capital fijo, a precios constantes. En lugar de colocar las fechas, se han superpuesto las recesiones de manera que el período t representa el último trimestre de contracción del PIB en cada recesión. El período $t-1$ representa el trimestre inmediatamente anterior a este, así como $t+1, t+2, \dots$ representan los trimestres subsecuentes al último período de contracción económica. Esta superposición permite comparar como han sido las recuperaciones, no solo del PIB, sino de la formación bruta de capital fijo luego de que la economía venezolana ha salido de las recesiones.

Del gráfico se pueden desprender varias apreciaciones. La primera es que en todas las salidas de recesión económica, la formación bruta de capital fijo ha tendido a recuperarse, durante los primeros trimestres, de forma lenta y con rezago respecto al crecimiento del PIB. Esto se ve en las tres recesiones analizadas, en todas ellas la formación bruta de capital fijo en el período $t+1$ continuó contrayéndose y en dos de ellas esta contracción se prolongó hasta el período $t+2$. El segundo aspecto es que la contracción ocurrida en 2002 y 2003, y su posterior recuperación dominan el gráfico haciendo que los otros períodos recesivos luzcan menores. Tanto la fluctuación

Gráfico N° 4: Variación del PIB y de la formación bruta de capital fijo (FBCF) en las pasadas recesiones y recuperaciones



Fuente: Econometrca IE, CA. en base a cifras del BCV

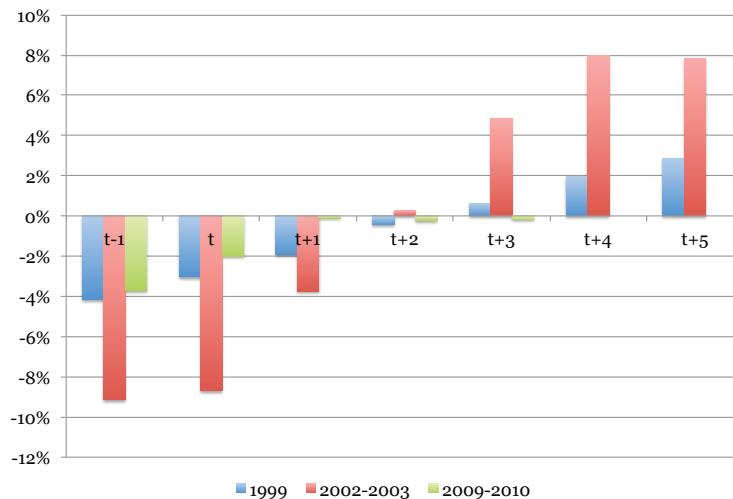
del PIB como la de la formación bruta de capital fijo fueron considerables en la recesión y posterior recuperación de 2002 a 2004. Como tercer punto, la recuperación de la formación bruta de capital fijo ha sido menor en esta última recesión al compararla con las dos anteriores. Todavía luego de tres trimestres de finalizada la recesión este componente continúa contrayéndose en términos anualizados. De igual forma, la recuperación del PIB luego de la última recesión también ha sido más lenta de lo ocurrido en las pasadas dos contracciones. Todavía resta ver como continúa la recuperación de la formación bruta de capital fijo en los próximos trimestres para tener una mejor comparación.

Si bien el comportamiento de la formación bruta de capital fijo ha guardado los patrones de recuperación de las pasadas recesiones, también es cierto que la recuperación de este componente en la última recesión ha sido lenta, es más, todavía no ha comenzado a recuperarse en términos anualizados. Esto podría indicar que quizás existan circunstancias actuales que han impedido que este componente comience a reactivarse.

Contribución a la variación del PIB

En el Gráfico N° 5 se presenta la contribución a la variación del PIB de la formación bruta de capital fijo en las tres recesiones que hemos trabajado. De igual forma que el gráfico anterior, las recesiones han sido superpuestas para poder facilitar su comparación. En esta gráfica se ve con mayor claridad algunos de los puntos a los que hicimos referencia anteriormente. En primer lugar la gran diferencia de la recesión y

Gráfico N° 5: Aporte al crecimiento del PIB de la formación bruta de capital fijo en las pasadas recesiones y recuperaciones

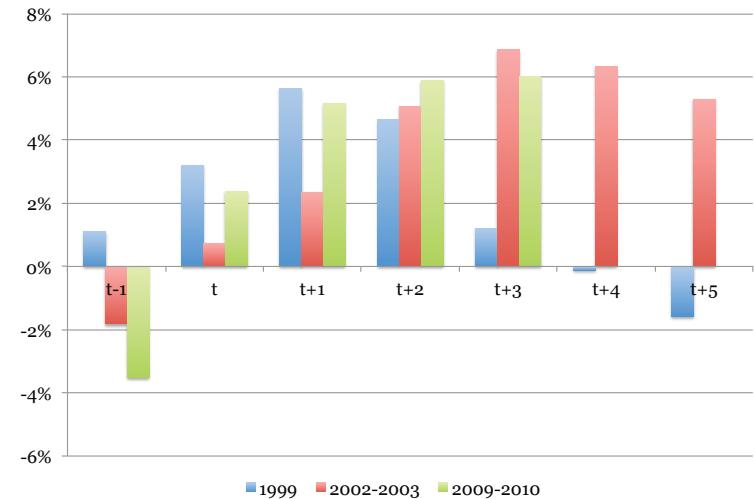


Fuente: Econometrca IE, CA. en base a cifras del BCV

recuperación de 2002 a 2004 y las otras dos. Tanto la sustracción a la tasa de crecimiento como su posterior aporte son comparativamente mucho mayores. En segundo lugar se aprecia, de forma importante, como durante la última recuperación el aporte de la formación bruta de capital fijo al crecimiento ha sido siempre negativo. Mientras que en las pasadas dos recesiones al tercer trimestre luego del fin de la recesión la formación bruta de capital fijo aportó al crecimiento, todavía ésta continúa rezagada en la actual reactivación.

El comportamiento del otro componente de la demanda agregada de interés, la variación de existencias y la discrepancia estadística, queda recogido en el Gráfico N° 6. En este gráfico se presenta esencialmente a misma información que en el gráfico anterior pero empleando la variación de existencias y discrepancia estadística anualizada a precios constantes. El volátil comportamiento de este componente en los últimos meses ha generado ciertas críticas sobre las cuentas nacionales llevadas a cabo por el BCV. En el gráfico se pueden apreciar ciertos patrones que valen la pena destacar. El primero es que la variación de existencias ha sido un componente que tiende a recuperarse rápidamente junto con el nivel de la economía en general. A diferencia de lo que ocurre con la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias y discrepancia estadística no rezaga su recuperación respecto al PIB, la anticipa. En todos los procesos de recuperación económica, el aporte de la variación de existencias y discrepancia estadística a la variación de PIB pasa de ser negativo en el período $t-1$ a ser positivo en el período t . Esto indica que este componente se

Gráfico N° 6: Aporte al crecimiento del PIB de la variación de existencias y DE en las pasadas recesiones y recuperaciones



Fuente: Econometrca IE, CA. en base a cifras del BCV

recupera desde el último trimestre de contracción económica y adelanta su recuperación al crecimiento del PIB. En segundo lugar y quizás la conclusión más importante, no existe evidencia de que el comportamiento de la variación de existencias y discrepancia estadística esté aportando mucho más al crecimiento del PIB que en las pasadas recuperaciones. Si bien en la recuperación en curso durante t+2 este componente aportó 5,9% a la tasa de crecimiento del producto y es el máximo de las tres recesiones, el aporte en los períodos t y t+1 es inferior a la recuperación de 2000 y el aporte en t+3 es inferior al registrado en la recuperación de 2004. Esto no indica la ausencia de alguna dificultad estructural en las cuentas nacionales relacionado con la variación de existencias y la discrepancia estadística, lo que indica es que esta dificultad, de existir, no es nueva y que sería algo que viene arrastrando las cuentas nacionales desde algún tiempo.

Conclusiones y próxima entrega

La pasada recesión económica ha sido profunda y duradera; se ha extendido por seis trimestres con los consecuentes efectos sobre la actividad económica, la recaudación tributaria y el empleo. La recuperación finalmente llegó durante el año 2011 pero ha carecido del vigor que ha experimentado en otras ocasiones. Este modesto desempeño ha generado inquietud, en particular, sobre el desempeño de dos componentes fundamentales de la demanda agregada como lo son la formación bruta de capital fijo y la variación de

existencias y la discrepancia estadística. Parte de la falta de vigor en la recuperación está relacionada con el comportamiento de la formación bruta de capital fijo y su negativo aporte al crecimiento del producto. Sobre esto es necesario acotar que si bien en la recuperación en curso de este componente ha sido lenta, en las pasadas recesiones se ha observado un rezago en la recuperación de este componente por lo que recuperación actual no podría ser catalogada de completamente atípica. De forma similar, la volatilidad y el elevado impacto que han tenido la variación de existencias y la discrepancia estadística en la actual recuperación tampoco parecen atípicas a la luz de lo acontecido en las últimas recuperaciones de la economía luego de procesos recesivos.

Como se afirmó al comienzo de este informe, la importancia de este tema hace que para tratarlo a profundidad se requiera más del espacio que habitualmente reservamos a nuestros informes mensuales. La política de nuestros informes es hacerlos lo más concisos posible para respetar el tiempo de nuestros clientes, por lo que decidimos en lugar de alargar esta entrega, realizar otra donde completemos el análisis con otros aspectos importantes sobre la formación bruta de capital fijo y la variación de existencias y la discrepancia estadística. En la siguiente entrega evaluaremos el comportamiento de la formación bruta de capital fijo por tipo de activo y sector institucional y haremos un comparativo regional. En dicho informe presentaremos las recomendaciones habituales en nuestros informes.

Angel García Banchs**Director**

Profesor e Investigador
PhD en Economía Política
Magíster en Economía
Magíster en Economía y Finanzas
Economista
garciaabanchs@econometrica.com.ve

Francisco Ibarra Bravo**Director**

Profesor e Investigador
Magíster en Economía
Economista
franciscoibarra@econometrica.com.ve

Henkel García**Director**

Magíster en Administración/Finanzas
Ingeniero
Instructor en el Área de Finanzas
henkelgarcia@econometrica.com.ve

Información de contacto:

mercadeo@econometrica.com.ve
www.econometrica.com.
Twitter: @Econometrica
Teléfono: +58.212.5251867

El Pulso semanal forma parte de una serie de publicaciones de Econométrica IE, C.A., empresa de información y análisis económico y financiero que utiliza datos estadísticos e información proveniente de fuentes oficiales, públicas, y otras, para la elaboración de sus reportes.

Econométrica IE, C.A. recurre a fuentes que son ampliamente reconocidas y consideradas confiables y verificables públicamente, pero, en ningún momento, garantiza la verosimilitud de dicha información. En este sentido, ni Econométrica IE, C.A., ni sus directores, así como cualquier filial, subsidiaria, cesionaria o empresa relacionada de éstas, las filiales, afiliadas y empresas matrices de Econométrica IE, C.A., así como tampoco sus respectivos funcionarios, directores, apoderados, abogados, asesores, empleados, dependientes a cualquier título, agentes y trabajadores, los empleados de sus afiliadas, sus accionistas, socios, participantes, operadores, sucesores, divisiones, compañías relacionadas, sobrevivientes, herederos, albaceas, y cesionarios de los mismos asumen responsabilidad alguna de ningún tipo por daños directos o indirectos, específicos o imprevistos, incluyendo la pérdida de capital por revaluaciones, pérdidas de beneficios, entorpecimiento de la actividad empresarial y de inversión, pérdida de datos e información o cualquier otro daño pecuniario o no pecuniario, causados directa o indirectamente como resultado de la utilización u omisión del contenido del presente informe.

Todos los derechos de esta publicación pertenecen únicamente a Econométrica IE, C.A. En este sentido, no está permitida la distribución, duplicado, ni reproducción total o parcial de esta publicación, ya sea vía medios mecánicos, medios digitales o electrónicos, sin que medie previamente la autorización de Econométrica IE, C.A.