

# Informe de Coyuntura

## Venezuela

Septiembre, 2020

*En este informe se muestra la evolución reciente y proyectada de los principales agregados macroeconómicos que caracterizan a la economía venezolana, en el contexto de un escenario para el cual no se prevén cambios significativos en la formulación y ejecución de la actual política económica. En la presente edición, además, se han incorporado nuevas secciones donde se tratan separadamente los temas referidos al sector financiero, el mercado de trabajo y el nivel y distribución del ingreso.*

*This report shows the recent and probable evolution of the main macroeconomic aggregates that characterize the Venezuelan economy, assuming that no significant changes take place in the current economic policy. This edition includes new sections that treat separately issues related to the financial system, the labor market, and the level and distribution of income.*

---

### Profesores - Investigadores

**Agregados Macroeconómicos:**

Luis Zambrano Sequín (coordinador)

María Antonia Moreno

Santiago Sosa

**Sector Financiero:**

Daniel Lahoud

**Mercado Laboral:**

Demetrio Marotta

**Nivel y Distribución del Ingreso:**

María Gabriela Ponce

**Asistente de Investigación:**

Mikel Barroso

## Resumen

Con la publicación de este Informe de Coyuntura, el IIES de la UCAB mantiene el compromiso de presentar la evolución de la economía venezolana. En este número, con la información que ha estado a nuestra disposición, se actualiza el diagnóstico de la actual situación macroeconómica del país y se presentan algunas proyecciones de lo que visualizamos como tendencias más probables de no modificarse de manera sustancial el contexto político e institucional que hoy prevalece.

La visión global sobre el desempeño reciente de la economía venezolana que se desprende de esta nueva edición destaca la continuación del desplome de la producción nacional, ahora exacerbado por el impacto de la pandemia del COVID19. La aguda restricción de recursos externos y la persistencia de una política económica que se enfrenta infructuosamente al dilema de financiar el déficit fiscal y de mantener bajo control la hiperinflación, constituyen obstáculos fundamentales a los que se deben enfrentar los distintos sectores productivos de bienes y servicios. Tasas reales de interés negativas, dualidad de medios de pago y una intermediación financiera reducida al extremo constituyen enormes trabas para la inversión; los bajos ingresos reales de la población y la contracción al extremo del gasto público real son también impedimentos para la reactivación de la demanda agregada. Los estragos de la inflación sobre los salarios, la pérdida progresiva de servicios públicos en salud y educación y de asistencia social y la informalidad son factores determinantes de la explicación del deterioro de las condiciones de vida de los venezolanos, ahora con niveles abismales de pobreza y de creciente pobreza extrema. También se destaca la posición del país con los peores indicadores de desempeño económico e institucional en el contexto regional y mundial. Estos resultados negativos son muestra de la necesidad de cambios en la dirección de la política económica dada la imperiosa necesidad de revertirlos y enrumbar al país en una senda de crecimiento y bienestar social.

## Contenido

Agregados macroeconómicos .....	4
Nivel de actividad económica .....	5
Sector petrolero .....	8
Sector externo .....	12
Agregados fiscales.....	20
Agregados monetarios y tasa de inflación .....	22
Salario mínimo .....	26
Aspectos institucionales .....	27
Principales medidas de política económica: .....	30
Evolución y proyecciones de los agregados macroeconómicos.....	31
Sistema bancario.....	32
Mercado de trabajo .....	40
Fuerza de trabajo .....	40
Empleo.....	41
Remuneraciones .....	44
Pandemia y empleo.....	45
Nivel y distribución del ingreso .....	47

## Agregados macroeconómicos

La economía mundial está padeciendo la recesión más severa desde la Segunda Guerra Mundial y la Gran Depresión de 1929, siendo ésta la primera contracción global en los últimos 60 años y la recesión más sincronizada desde 1873. Es tal la severidad de la crisis, que el Banco Mundial ha informado que en 2020 se registrará la primera caída en el PIB per cápita global en los últimos 150 años.

Ante la magnitud de la recesión provocada por la pandemia en las economías avanzadas y en no pocos países en desarrollo, se han aplicado como nunca políticas monetarias y fiscales expansivas que, en promedio, equivalen a 8% del PIB, y que llegan a 17% en el caso del Reino Unido, 15% en Francia, 14% en Alemania, 11% en Japón y 10% en los Estados Unidos, para citar solo los casos más emblemáticos.

En los países desarrollados, los bancos centrales pasaron a convertirse en los prestamistas de última instancia, ya no del sistema financiero sino de toda la economía. Las tasas de interés han sido reducidas a niveles cercanos a cero y, en algunos países (Dinamarca, Japón, Suecia y Suiza), han llegado a ser negativas, en un intento de sus autoridades económicas de evitar mayores caídas en el consumo y la inversión. En contraste, en las economías emergentes más relevantes, las autoridades monetarias han tenido que elevar las tasas de interés, con la finalidad de defender los tipos de cambio, contener las presiones inflacionarias y frenar las salidas de capital.

Si bien estas políticas extraordinarias han logrado estabilizar la situación, no impedirán que en 2020 se produzca una contracción del PIB global, que los organismos multilaterales calculan en no menos de 5%, ni una reducción del comercio internacional de por lo menos 13%. El relativo poco efecto de estas medidas sobre la actividad económica real se explica por la naturaleza del choque que ha afectado simultáneamente la demanda y oferta agregadas de bienes a nivel mundial.

Aunque los efectos negativos de la crisis son muy amplios, los sectores más afectados han sido los servicios, el transporte, y la producción y comercialización del petróleo. En el caso específico del petróleo, se estima que la pandemia ha acelerado los cambios estructurales que la revolución tecnológica y las políticas de ajuste frente al cambio climático ya estaban ocasionando. Las alteraciones en el consumo y en el mercado laboral, la persistencia del distanciamiento social por un largo período, la reducción en la propensión a consumir y a invertir, la ruptura de las cadenas de valor establecidas, la inestabilidad de los mercados financieros como consecuencia del incremento de los default en las deudas públicas y privadas, son acontecimientos que terminarán afectando el crecimiento a largo plazo y, en especial, las posibilidades de crecimiento de las economías más abiertas y dependientes

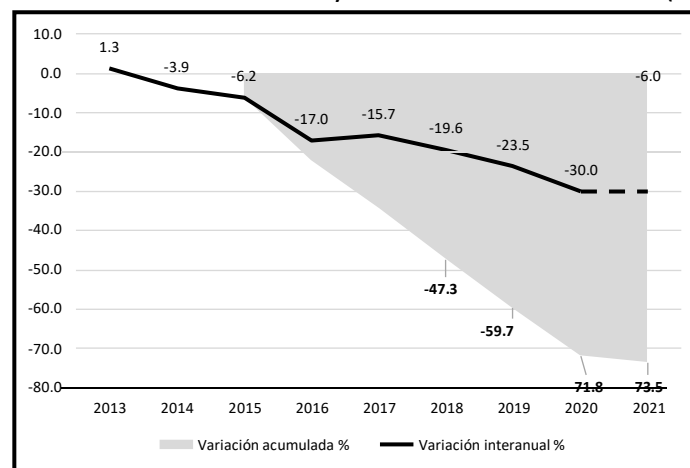
de la exportación de materias primas, muy especialmente los países productores de hidrocarburos. Estos impactos pueden ser aún mayores si se tienen en cuenta otros eventuales choques negativos sobre el mercado mundial, como por ejemplo la continuación y profundización de la guerra comercial entre China y los Estados Unidos.

En el caso específico de la economía venezolana, que ya acumulaba una contracción de 61% en su nivel de actividad entre 2014 y 2019, se podría terminar en 2020 registrando una caída adicional en el PIB de 30% en un solo año, y sin esperanzas de recuperación para 2021 de no cambiar radicalmente la situación política y el régimen de políticas económicas.

### Nivel de actividad económica

La tendencia contractiva que caracteriza la evolución de la actividad económica en el país desde 2014 continúa en 2020, y se espera que también lo haga en 2021. Con base en estos resultados, la tasa de variación acumulada del PIB real en 2020 y 2021, con respecto al de 2014, se estima que alcanzará más de 70% (Gráfico 1).

Gráfico 1. Variación % interanual y acumulada del PIB Real (base 1997)



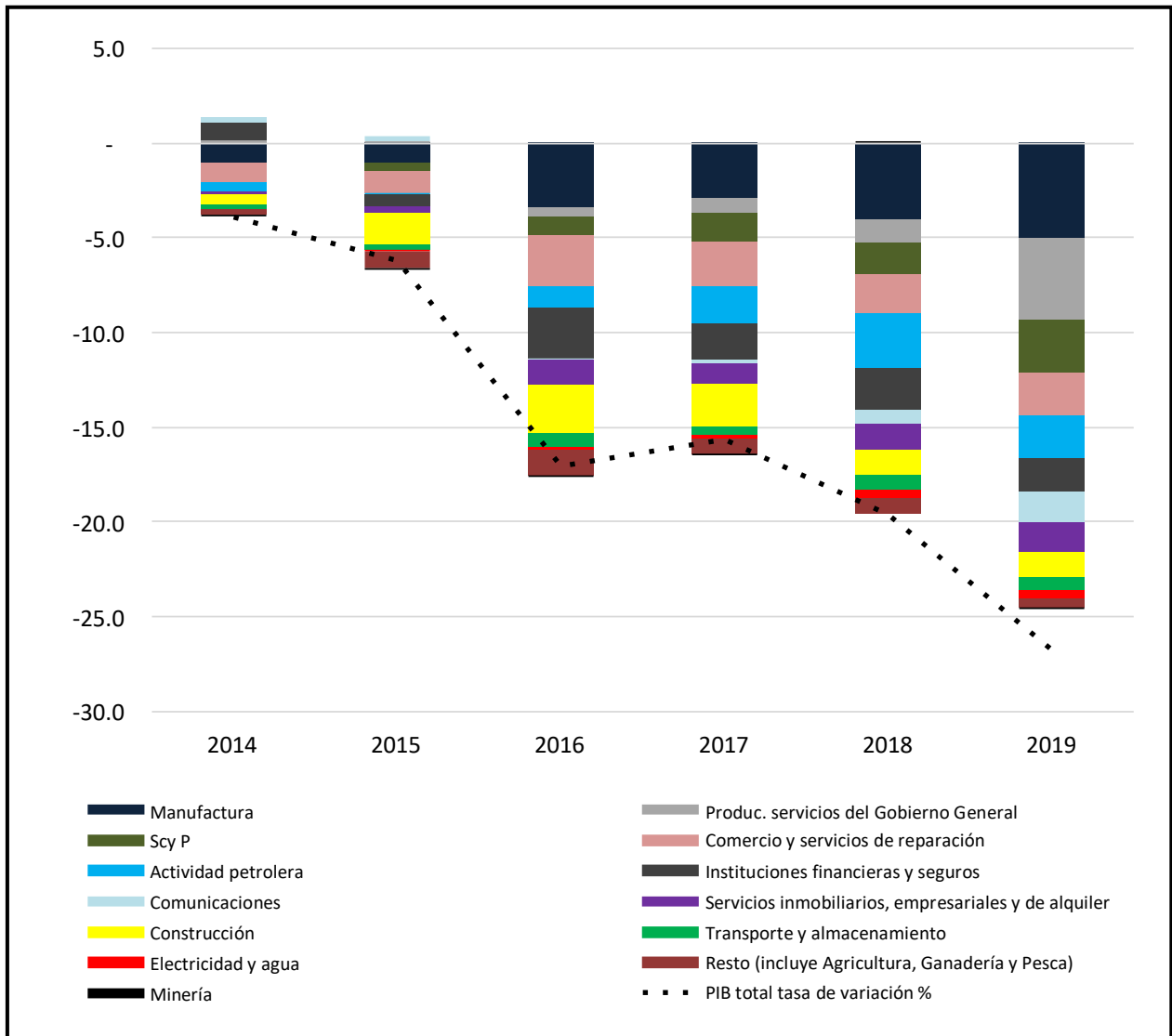
Fuente: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>

Entre 2014 y 2019<sup>1</sup>, el sector que más ha contribuido a la reducción sistemática del PIB es Manufactura. Comercio y Construcción, que tuvieron su mayor contribución a la reducción del PIB Total en 2016, han bajado su participación, aunque manteniéndola en niveles relativamente importantes (Gráfico 2). En contraste, Petróleo y los Productores de Servicios del Gobierno General han ido aumentando su peso en la reducción de la

<sup>1</sup> Primer trimestre.

actividad productiva nacional y, con ello, a la del PIB del sector público. Por su parte, la contribución de las actividades agrícolas, ganaderas y pesqueras a la reducción del PIB total, aunque baja, no deja de ser relevante, por su importancia en lo que concierne a la seguridad alimentaria nacional y al suministro de materias primas para la agroindustria.

Gráfico 2. Contribución Sectorial a la variación % del PIB Real (base 1997)



Fuente: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Cálculos propios.

Estos resultados se sustentan en la persistencia de problemas estructurales, las restricciones impuestas por las sanciones a la actividad petrolera, la ausencia de cambios fundamentales en la dirección de la política económica y el posible impacto de corto,

mediano y largo plazo de las medidas domésticas y externas de control de la pandemia del COVID-19.

Desde la perspectiva del sector manufacturero nacional, se destaca la influencia de la caída de la demanda nacional, la incertidumbre en el escenario político e institucional, la escasez de combustibles para las operaciones, la precariedad de los servicios básicos y la competencia de productos importados<sup>2</sup>. En el ámbito agropecuario, a dichas causas se suman la falta de insumos, financiamiento y altos niveles de delincuencia en el campo venezolano<sup>3</sup>. Por su parte, las mayores restricciones presupuestarias del gobierno lo han forzado a mantener restringido el gasto público en términos reales, lo cual también se traduce en una menor demanda agregada.

La ausencia de cambios fundamentales en la orientación de la política económica se manifiesta en la baja efectividad de los estímulos que han intentado las autoridades. Aunque en los meses finales de 2019 la flexibilización de los controles cambiarios permitió una incipiente reactivación en las actividades comerciales, ello no fue suficiente para evitar que se registrara una contracción del PIB en dicho año. Se espera que el impacto neto de las medidas para controlar el contagio del COVID-19 en el país sea negativo; no solo por la paralización de actividades productivas y comerciales en sectores declarados no prioritarios, sino también por la probable ineficacia de la flexibilización y de las medidas de estímulo fiscal implementadas desde marzo de 2020.

En efecto, la continuación de la inamovilidad laboral atenta contra la flexibilidad requerida por las empresas que todavía sobreviven para ajustar y mejorar sus niveles de productividad. El plan de pago del gobierno de la nómina de las pequeñas y medianas empresas probablemente supondría una erogación de recursos muy limitada, dadas las fuertes restricciones financieras del fisco y la informalidad presente en la economía como un todo. La suspensión del pago de arrendamientos de inmuebles para uso comercial y viviendas principales supone el alivio de recursos para unos sectores, pero empeora la situación de otros. Lo mismo ocurre con la suspensión de pago de capital e intereses de los créditos y de recalificación de riesgo crediticio, mejora la situación de los deudores y empeora la de la banca. El impacto de la orientación de la cartera financiera a sectores de primera necesidad es atenuado por las medidas de encaje del BCV. Finalmente, la exoneración de impuestos de importación mejora el flujo de caja de las empresas, pero afecta la recaudación tributaria y, con ello, la ya debilitada capacidad del gobierno de mejorar su oferta de servicios públicos.

---

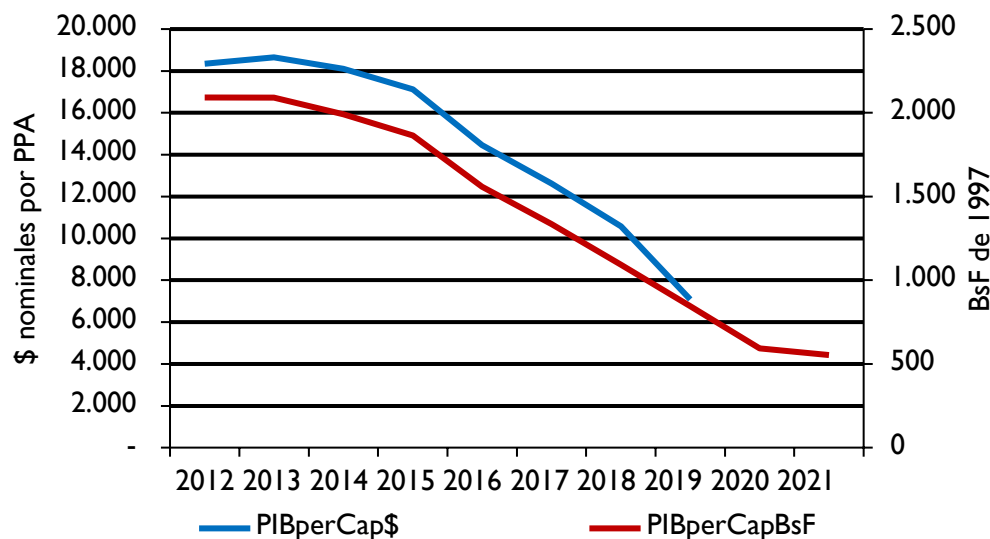
<sup>2</sup> Encuesta Cualitativa de Coyuntura Industrial II Trimestre 2020. Agosto 2020.

<sup>3</sup> Red Agroalimentaria de Venezuela. Elementos destacados de los resultados del Sistema de Información Regional 17/8/2020.

Por otro lado, el impacto de las medidas adoptadas en el resto del mundo para controlar el contagio del COVID-19 se ha traducido, inevitablemente, en una contracción global de la oferta y demanda de bienes. Para Venezuela, ello ha significado una reducción adicional del volumen y valor de sus exportaciones petroleras, las cuales ya venían siendo afectadas por la insuficiencia de inversión y las sanciones de EE. UU.; estas últimas en vigencia desde mediados de 2017.

Esos resultados se reflejan en una mayor pérdida de ingresos para los venezolanos, como lo muestra el PIB real per cápita<sup>4</sup> proyectado para este año y el próximo (Gráfico 3). En la comparación internacional, la mayor tasa de reducción de este indicador por año, la registra Venezuela desde el año 2016.

Gráfico 3. PIB Real Per Cápita en \$ y BsF



Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>. FMI. (abril de 2020). *WEO database April 2020*. Obtenido de Sitio web del FMI: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO> United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2019). *World Population Prospects 2019, Online Edition, Rev. 1*. Cálculos propios.

## Sector petrolero

El mercado petrolero se comenzó a debilitar de manera abierta a partir de 2014, cuando se hicieron evidentes las consecuencias a largo plazo de la mayor competitividad del gas,

<sup>4</sup> El PIB per cápita en \$ se calculó dividiendo el PIB total en \$ nominales publicado por el FMI en su WEO, entre la población proyectada para Venezuela por la ONU (World Population Prospects).



las energías limpias y la tecnología de producción de petróleo no convencional, a lo cual habría que añadirle la creciente presión social y política por controles y regulaciones encaminadas a reducir los niveles de contaminación que amenazan la sostenibilidad del medio ambiente. Estos factores a su vez han generado incentivos sobre los productores de petróleo para incrementar la explotación de sus reservas, debilitado el cumplimiento de los acuerdos entre los oferentes; en especial, en el llamado grupo OPEP+, y generado una dinámica que rápidamente se ha reflejado en un derrumbe de los precios internacionales de los hidrocarburos y sus derivados desde el segundo semestre de 2014.

En el contexto de esta tendencia de la economía mundial a alejarse de los combustibles fósiles y de una creciente sobreoferta de hidrocarburos, se produce el choque negativo de la pandemia del COVID-19. Como es conocido, uno de los sectores más afectados, sino el que más, ha sido el petrolero; que registra una caída repentina, y sin precedentes, en la demanda de 25% y una sobre oferta y saturación de los inventarios. La caída de la demanda como consecuencia de la pandemia se explica, fundamentalmente, por la proveniente del sector transporte, que representa el 60% del consumo de petróleo; el número de viajes aéreos se redujo en 90% en el segundo trimestre de este año, mientras que el del transporte marítimo lo hizo en 25%.

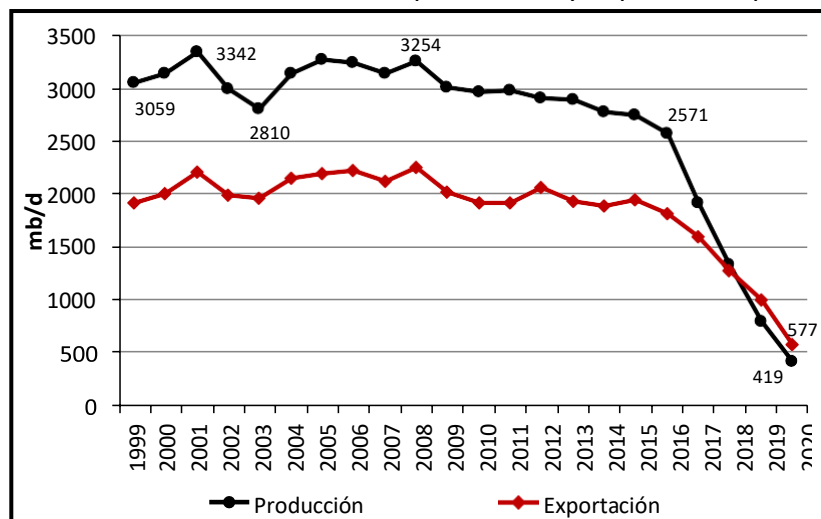
Con base en estos acontecimientos, la Agencia para la Administración de la Información Energética (EIA) estima una reducción de la inversión petrolera en aproximadamente US\$ 31.000 mm. para este año. De hecho, ha habido múltiples anuncios de las grandes empresas petroleras que dan cuenta de significativos recortes en las inversiones a largo plazo como reacción ante un adelanto del pico de la demanda petrolera, que antes de la crisis del COVID-19 se estimaba para el 2030 y hoy se calcula para el 2028.

Frente a estos escenarios, las principales agencias que siguen el mercado han estimado que en 2020 los precios petroleros marcadores podrían mostrar un retroceso de 65% con relación a los ya bajos niveles de 2019, aun considerando que los precios se pudiesen recuperar parcialmente en el transcurso del segundo semestre de este año. El Banco Mundial estima por su parte un deterioro del precio promedio en 48%, si no se produce un nuevo recorte como consecuencia de la segunda ola de la pandemia, que ya está afectando a las economías más avanzadas y especialmente a las europeas. Para 2019, los escenarios más optimistas estiman una recuperación entre 25% y 30% del precio petrolero, lo cual dejaría sus niveles muy por debajo de los que habían alcanzado en el período inmediato a la crisis que se inició en marzo de 2020. A más largo plazo, se cree que, aun superando completamente los efectos de COVID-19, los precios petroleros no superarán el intervalo de los \$/b 40 - \$/b 50. Estos valores están bastante por debajo de los que se estiman necesarios para estimular la inversión en el sector y equilibrar las

finanzas públicas de la mayoría de los países que dependen del petróleo, incluyendo a exportadores de primer orden como Arabia Saudita, Rusia, Irak, Irán y los Emiratos Árabes Unidos. De hecho, estos países se están planteando reformas estructurales profundas en la actualidad, para enfrentar los cambios a mediano y largo plazo en el mercado energético mundial.

El caso específico de Venezuela destaca hoy en el contexto mundial como el más dramático. Al deterioro ya secular en su capacidad de producción, consecuencia de la falta de inversión y de una muy deficiente política y régimen fiscal petrolero, hay que sumarle los efectos de las sanciones internacionales desde 2017 y el impacto de la pandemia a partir de marzo de 2020. La prolongada crisis interna del petróleo, como se pondrá también de manifiesto en otras secciones de este informe, ha provocado transformaciones muy profundas en la estructura económica del país que, por los cambios en el escenario internacional y el nivel de deterioro del aparato productivo interno y del capital humano e institucional en el sector, serán en extremo difíciles de revertir en el mediano y largo plazo.

Gráfico 4. Venezuela: volumen de producción y exportación petrolera



Fuentes: OPEP. (2020). *OPEC Annual Statistical Bulletin 2020*. Viena: OPEP.

OPEP. (12 de agosto de 2020). *OPEC publications*. Obtenido de Sitio web de la OPEP:

<https://momr.opec.org/pdf-download/>

Párraga, M. (1 de septiembre de 2020). *Venezuela's oil exports rise in August on sales to India -data*. Obtenido del Sitio web de Reuters:

<https://fingfx.thomsonreuters.com/gfx/editorcharts/rlgvdoxrwp/index.html>

El desplome progresivo en los ingresos petroleros ha sido de tal magnitud que hoy PDVSA prácticamente no aporta ningún recurso fiscal al Estado Venezolano. Esta merma en los ingresos se ha producido no sólo por el deterioro en los precios internacionales del petróleo sino, sobre todo, por la drástica reducción en la capacidad de producción y

exportación de hidrocarburos y sus derivados. En el Gráfico 4 se puede observar la evolución del volumen producido y exportado que se estima llegará a un nivel de producción promedio en 2020 que representará solo el 16% de lo que fue la producción en 2016, al comenzar el desplome de los precios, y 13% si se le compara con el pico alcanzado en 2018.

La severidad de la crisis provocada por la pandemia, sumada a la de los efectos de las sanciones impuestas al régimen por un importante grupo de países democráticos, hizo que la producción incluso cayese por debajo del volumen exportado; y que se produjese una acumulación de inventarios durante el primer y segundo trimestre del año, como consecuencia de las dificultades para colocar el crudo venezolano.

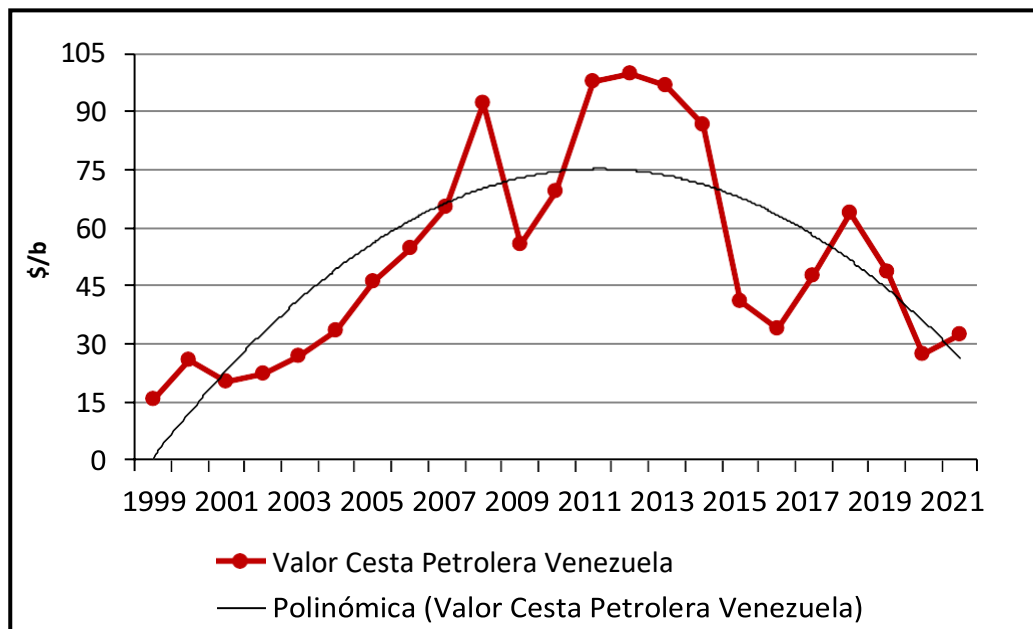
Si bien la mayoría de los países petroleros han comenzado a reducir los niveles excesivos de inventarios y recuperar la producción, en Venezuela ésta no se ha podido incrementar. La falta de inversión de PDVSA y el efecto de las mayores restricciones internacionales, en especial, de las medidas impuestas por el Gobierno Norteamericano, limitaron severamente las operaciones de los socios internacionales en las empresas petroleras mixtas a partir de mayo de este año; las que, seguramente, se harán aún más restrictivas a finales de éste, si se concretan los anuncios que ha venido adelantando la administración del Presidente Donald Trump.

Como ya se mencionó, difícilmente la producción y las exportaciones de petróleo y sus derivados puedan incrementarse en el 2021, estimándose más bien que estas se reduzcan entre un 5% y un 10%, respecto de los ya muy bajos niveles de 2020.

En cuanto a los precios petroleros, el diferencial entre el valor de la cesta petrolera venezolana y los marcadores tradicionales, como el precio Brent y el West Texas Intermediate (WTI), se ha incrementado notablemente consecuencia de la reducción de la calidad del crudo exportado y de los mayores riesgos que han impuesto las sanciones internacionales para aquellos que adquieran los productos venezolanos. De esta manera, el precio al que se están negociando las exportaciones del país no sólo es afectado por los acontecimientos relacionados con la pandemia, sino también por los otros factores que aludidos en párrafos anteriores. En el Gráfico 5 se observa la evolución del valor promedio de la cesta petrolera venezolana, que registra una caída en 2020 de 44% y 57% respecto a los niveles de precio que prevalecieron en 2019 y 2018, respectivamente. Es necesario anotar que, si bien estos fueron los precios reportados, hay evidencia de que se han realizado transacciones a precios por debajo de estos niveles, dados los importantes descuentos que las empresas han tenido que realizar para garantizar la colocación del crudo a clientes expuestos a los importantes riesgos y mayores costos que implican las sanciones internacionales impuestas sobre PDVSA y sus filiales.

Aún en el contexto de un escenario positivo de recuperación progresiva, aunque lenta, de la economía mundial, no se espera que los precios petroleros puedan alcanzar los niveles previos a los prevalecientes antes de la aparición del COVID-19. Teniendo en cuenta las nuevas perspectivas para el mercado energético y los cambios estructurales que ya hemos mencionado, es poco probable una mejora del valor de la cesta venezolana superior al 20% en el transcurso de 2021. Si las sanciones internacionales se incrementan, es muy difícil que mejoren las perspectivas petroleras para Venezuela para el último trimestre de este año; país cuya economía seguirá siendo la de peor desempeño entre todos los países productores y exportadores de hidrocarburos.

Gráfico 5. Valor de la cesta petrolera venezolana



Fuentes: OPEP. (2020). *OPEC Annual Statistical Bulletin 2020*. Viena: OPEP.

OPEP. (12 de agosto de 2020). *OPEC publications*. Obtenido de Sitio web de la OPEP:

<https://momr.opec.org/pdf-download/>

EIA. (11 de agosto de 2020). *Short Term Outlook*. Obtenido de Sitio web de la EIA:

<https://www.eia.gov/outlooks/steo/>

Cálculos propios

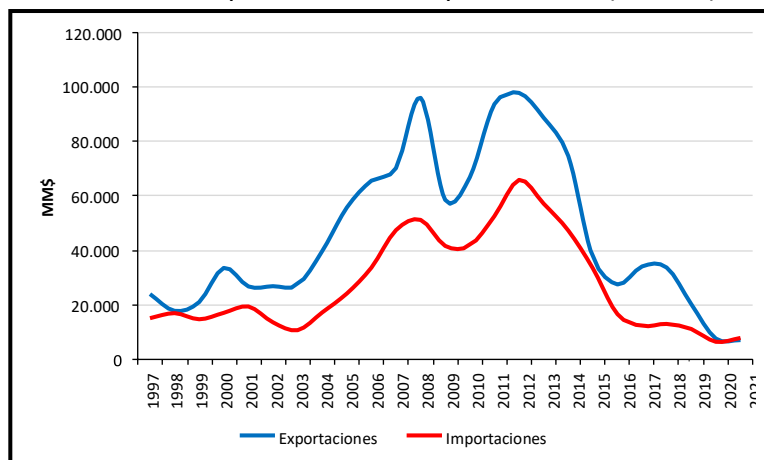
## Sector externo

El comportamiento de los ingresos por exportaciones de Venezuela, como es bien conocido, ha estado marcado por los acontecimientos que han afectado al mercado petrolero internacional, la desinversión en el sector consecuencia de las decisiones de política interna, las sanciones internacionales impuestas al régimen y, más recientemente, los impactos de la crisis del COVID-19. El primer choque negativo en lo que

va de siglo se produjo en 2007-2008 con la Crisis Financiera Global. Luego, ocurrió el desplome de los precios petroleros que comenzó a finales de 2013 y se prolongó hasta el 2016, producto del exceso de oferta en los mercados internacionales. Posteriormente, el precio petrolero tendió a estabilizarse después de haber perdido, en promedio, 50% de su valor previo. Más recientemente, el impacto negativo de las sanciones internacionales se agregó a la merma que venía ocurriendo en la producción, producto de la desinversión en el sector petrolero del país, lo que provocó una abrupta caída en el volumen producido y exportado. Adicionalmente, el choque generado por la expansión de la pandemia, a partir de marzo de 2020, provocó un nuevo desplome del valor de la cesta venezolana, estimándose una reducción de 56% en su valor promedio.

Como consecuencia de estos acontecimientos, se espera que el monto de los ingresos generados por las exportaciones totales de bienes y servicios para este año sea de aproximadamente US \$ 7.400 mm, lo que representa aproximadamente 10% del monto registrado en 2014 y 63% menos de lo que ingresó en 2019, que ya fue bastante insuficiente.

Gráfico 6. Exportaciones e importaciones (mmm\$)



Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>

Además de esta merma en los ingresos externos, hay que destacar los cambios que se están produciendo en la estructura de las exportaciones de Venezuela. El petróleo, que tradicionalmente generaba más del 90% de los ingresos por exportaciones, hoy representa 77% en un escenario optimista; y con una tendencia a reducir aún más su participación en 2021, la cual podría ser inferior al 70%. Otros rubros están incrementando su importancia como generadores de ingresos externos, entre los cuales

destacan las exportaciones de oro<sup>5</sup> y de otros minerales no convencionales; además, hay evidencias de que se están incrementando las exportaciones del sector privado, especialmente de los sectores agropecuario y agroindustrial, aunque las magnitudes siguen siendo relativamente pequeñas. Se estima que las exportaciones no tradicionales podrían generar este año alrededor de US \$ 1.700 mm; monto que, si bien no compensa la importante merma en los ingresos petroleros y los asociados a las otras exportaciones del Sector Público (hierro, acero, aluminio), significa un aporte no despreciable, dada la lamentable situación del sector externo y el reducido tamaño de la economía venezolana. Estas exportaciones podrían, además, tender a crecer en el futuro inmediato, pudiéndose aproximar a US\$ 2.200 millones en 2021; apuntaladas especialmente por un incremento en el volumen y el precio del oro. Esto último, por cierto, al costo de un alto daño ambiental, si se tienen en cuenta las pésimas condiciones bajo las cuales se está explotando este mineral en la Región de Guayana (Arco Minero del Orinoco).

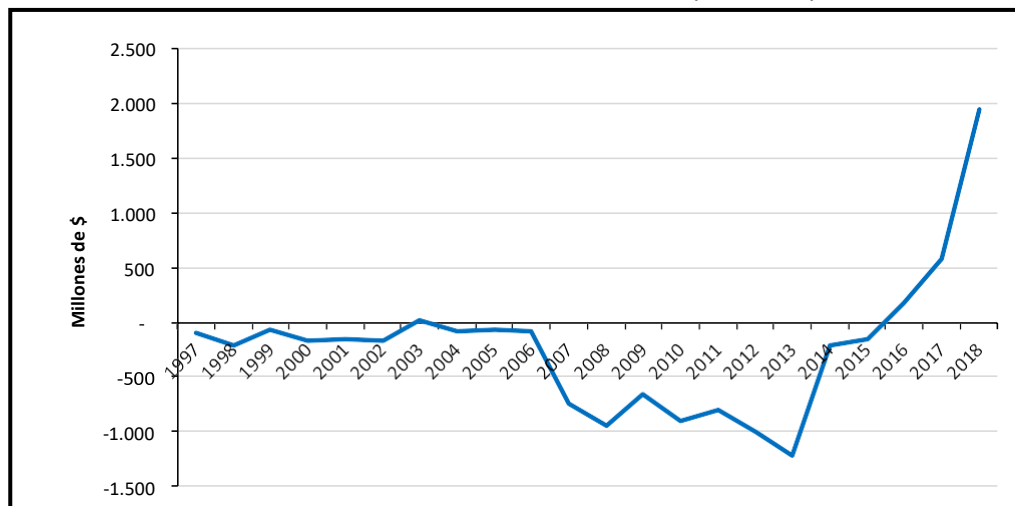
Ante la importante restricción externa que ha significado la merma en los ingresos por las exportaciones, se ha producido también una muy significativa contracción en el nivel de las importaciones de bienes y servicios. Esta reducción podría incluso haber sido mayor, si el Gobierno hubiese seguido cumpliendo con las obligaciones del servicio de la deuda pública externa. Para este año 2020, se espera un monto de egresos por importaciones equivalente a US\$ 6.200 millones, lo que representa tan sólo 13% de lo que se importó en 2014 y, aproximadamente, la mitad de lo reportado en 2019, que ya fue un año en extremo precario. En términos del PIB, como indicador del tamaño de la economía, las importaciones hoy representan 5%, muy por debajo de los niveles promedio que caracterizaban a la economía venezolana y que oscilaban entre 22 y 25% respecto al PIB. Una reducción de tal magnitud en el nivel de las importaciones, en el caso de una economía muy abierta como la venezolana, supone una importante contracción de la oferta agregada interna, tal y como ya se comentó cuando se trataron los agregados macroeconómicos que caracterizan a la parte real de la economía interna.

---

<sup>5</sup> La información disponible relacionada con la producción y exportación de oro por parte de Venezuela es en extremo opaca, a pesar de que el BCV es el ente regulador y un importante comprador y exportador de este mineral. Adicionalmente, como es conocido, la mayor parte de la producción de oro aluvional está a cargo de organizaciones y productores informales, que comercializan el metal a través de mecanismos ilegales de los cuales no hay ningún tipo de registro. La data disponible, adicional a la que puede obtenerse de los balances publicados del BCV, proviene de fuentes secundarias como Financial Forecast Center, Gov Capital e IndexMundi. Otra acotación que debe hacerse es la necesaria distinción entre las ventas de oro monetario y las de oro no monetario, dado el diferente tratamiento que tienen en la contabilidad de las cuentas de la balanza de pagos; las ventas de oro monetario se consideran parte del financiamiento del déficit de la balanza de pagos, ya que suponen utilización de las reservas internacionales, mientras las ventas de oro no monetario, aunque las haga el BCV, se consideran ingresos que se contabilizan en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Un elemento que ha actuado como un factor atenuante de la crisis, y que está llamado a convertirse en una fuente de ingresos externos de relativa y creciente importancia, es el rubro de las remesas enviadas por los emigrantes junto con la repatriación de capitales. La entrada de recursos por esta vía empezó a cobrar relevancia a partir de 2018, en la medida en que se fueron acrecentando las corrientes migratorias desde Venezuela; aunque la crisis del COVID-19 ha tenido un importante efecto negativo sobre estos ingresos, dadas las características que definen el reciente fenómeno migratorio. Con base en diferentes fuentes de información<sup>6</sup>, estimamos que en 2019 por concepto de remesas y repatriación de capitales habría ingresado un monto de US\$ 3.700 mm; estos ingresos podrían reducirse en 2020 a la mitad, como consecuencia de los efectos negativos de la pandemia sobre el nivel de actividad, el empleo y los ingresos en las economías en donde se han radicado los migrantes venezolanos (Gráfico 7). De producirse en 2021 una reactivación económica en esos mismos países, se estima que esta corriente de ingresos pudiera incrementarse, en el mejor de los casos, en 20%, si es que la conducta de los migrantes venezolanos se correspondiese con la de la experiencia acopiada por los organismos internacionales que siguen la materia.

Gráfico 7. Transferencias Corrientes (US\$ mm)



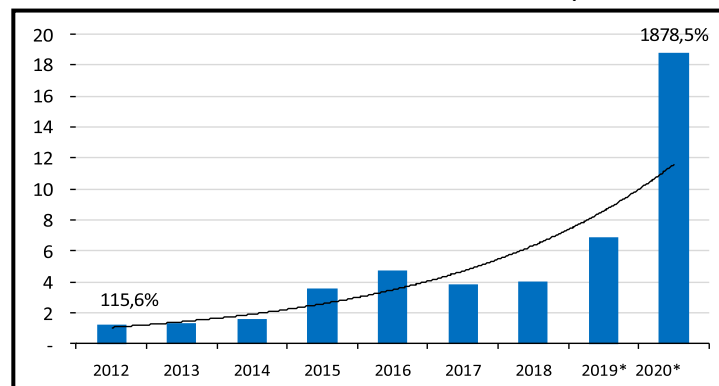
Fuente: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>

<sup>6</sup> La información sobre el comportamiento de las remesas en el caso de venezolano es muy escasa entre otras cosas debido no sólo a lo reciente del fenómeno migratorio masivo sino la composición social de los migrantes y las características de los países que han recibido el grueso de estos emigrantes. Las fuentes que se han consultado sobre este tema son: Orozco, M. y Klass, K. (2020). Money transfer to Venezuela. Inter-American Dialogue. Washington, DC: el Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE – CEPAL); el Observatorio Venezolano de Migraciones – UCAB; y la Encuesta de Condiciones de Vida 2019 publicada por el IIES-UCAB.

Teniendo en cuenta el comportamiento de las principales fuentes de ingresos externos que hoy prevalecen en el país – petróleo, oro y otras exportaciones privadas – y los ingresos por remesas y transferencias, y, dado el muy bajo nivel que ya han alcanzado las reservas internacionales, el equilibrio en el sector externo seguirá imponiendo una muy severa restricción al crecimiento económico.

Como ya se comentó, la situación del sector externo es aún más dramática si se consideran las implicaciones del servicio de la elevada deuda externa pública que el país ha contraído. Es sabido que desde finales de 2017 el Gobierno y PDVSA dejaron de cumplir con la mayor parte de los compromisos vencidos, tanto de intereses como de amortización del capital de la deuda adquirida; a partir de entonces se han ido capitalizando esos vencimientos incrementando el saldo adeudado. Naturalmente a medida que el nivel de actividad y los ingresos por exportaciones se han ido contrayendo, el peso relativo de este endeudamiento ha aumentado a niveles insostenibles. El saldo de la deuda pública externa en 2008 se estimó en cerca de US\$ 50.000 mm, para finales de 2020 se estima que podría alcanzar US\$ 141.000 mm. Si bien el incremento en niveles absolutos es notable, lo es aún más si se relaciona el saldo de la deuda con el monto de las exportaciones, un indicador usual del peso relativo del endeudamiento para una economía. En este sentido, mientras que en 2008 el saldo de la deuda pública externa representaba el 53%, de los ingresos por exportaciones para finales de 2020 se estima que podrían significar cerca de 1.900% (Gráfico 8). Con base en esta última cifra, Venezuela es, sin duda, la economía relativamente más endeudada no sólo de Latinoamérica sino del mundo.

Gráfico 8. Relación Deuda Pública Externa – Exportaciones (%)

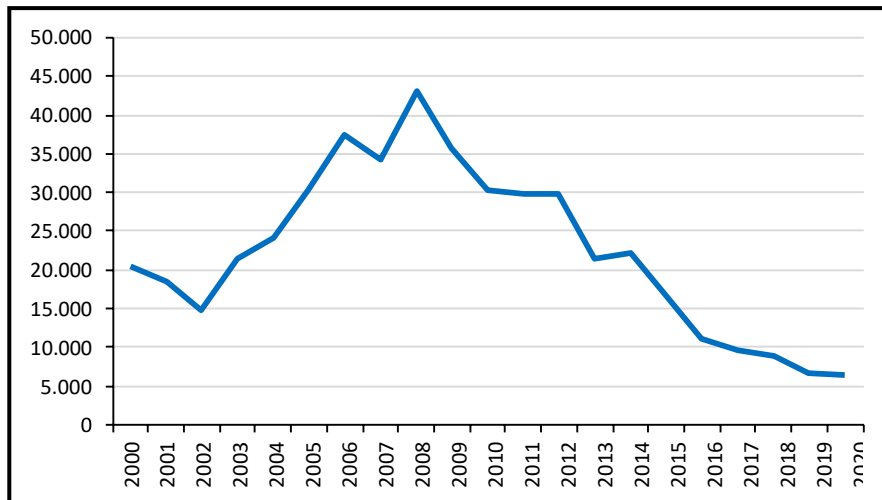


Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Rendivalores. (enero de 2020). *Calendario de pagos deuda Venezuela*. Obtenido de Sitio web de Rendivalores: <https://rendivalores.com/#calendario>  
Cálculos propios.



El dramático deterioro de la cuenta externa se ha reflejado, naturalmente, en el movimiento de las reservas internacionales del país, que ya han alcanzado niveles que pueden considerarse mínimos, si se evalúan en términos del nivel de importaciones requeridas para sostener el ya muy bajo nivel de actividad económica. En un contexto en el cual el país ha dejado de tener acceso a fuentes de financiamiento y sin ahorros e inversiones externas líquidas, en la práctica el único recurso que se puede utilizar para financiar el déficit de la balanza de pagos es la desacumulación de los activos externos que posee la autoridad monetaria. El Gráfico 9 muestra que las reservas alcanzaron un nivel máximo en las últimas dos décadas en 2008, al llegar a un monto de US\$ 42.300 mm; a partir de ese año el declive fue sostenido y acelerado hasta alcanzar, a finales de junio de 2020, el valor mínimo de la serie de US\$ 6.432 mm, equivalente a una reducción de 85% respecto al máximo valor alcanzado. Esa tendencia del nivel de las reservas a caer se aceleró a partir del desplome del precio petrolero en 2014.

Gráfico 9. Nivel de Reservas Internacionales (US\$ mm)

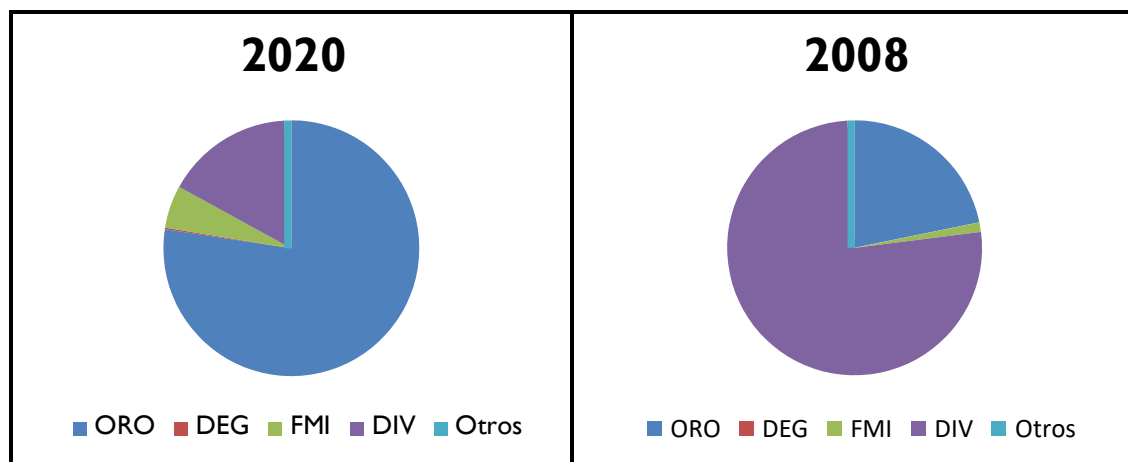


Fuente: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Cálculos propios

Con este nivel de reservas, el país carece de recursos disponibles para amortiguar los choques negativos que pueden afectar su sector externo, como ha quedado demostrado en los eventos de la guerra de precios petroleros, de las sanciones internacionales y de la pandemia COVID-19. No es exagerado afirmar que hoy el BCV no tiene ninguna capacidad para desarrollar iniciativas de política monetaria y cambiaria capaces de contrarrestar el impacto de los choques negativos y menos aún para desarrollar una política económica anticíclica y de diversificación económica, sin dejar de mencionar que una de las consecuencias de estas restricciones ha sido, justamente, la dolarización caótica de la economía.

Otro aspecto que se debe resaltar en el análisis del tema de las reservas internacionales tiene que ver con su composición estructural. Tan sólo como un punto de referencia, en 2008 un 76% de las reservas se disponía bajo la forma de divisas líquidas, mientras que el oro, un activo sin duda menos líquido, representaba el 22%. La situación para junio de 2020 se ha revertido completamente, siendo que el oro ha pasado a representar el 77% de los activos de reserva, mientras que la tenencia de divisas equivale sólo al 16%. Este es otro indicador que muestra la pérdida en la capacidad de respuesta frente a los choques adversos, especialmente en un contexto de importantes y crecientes sanciones internacionales.

Gráfico 10. Estructura de las Reservas Internacionales



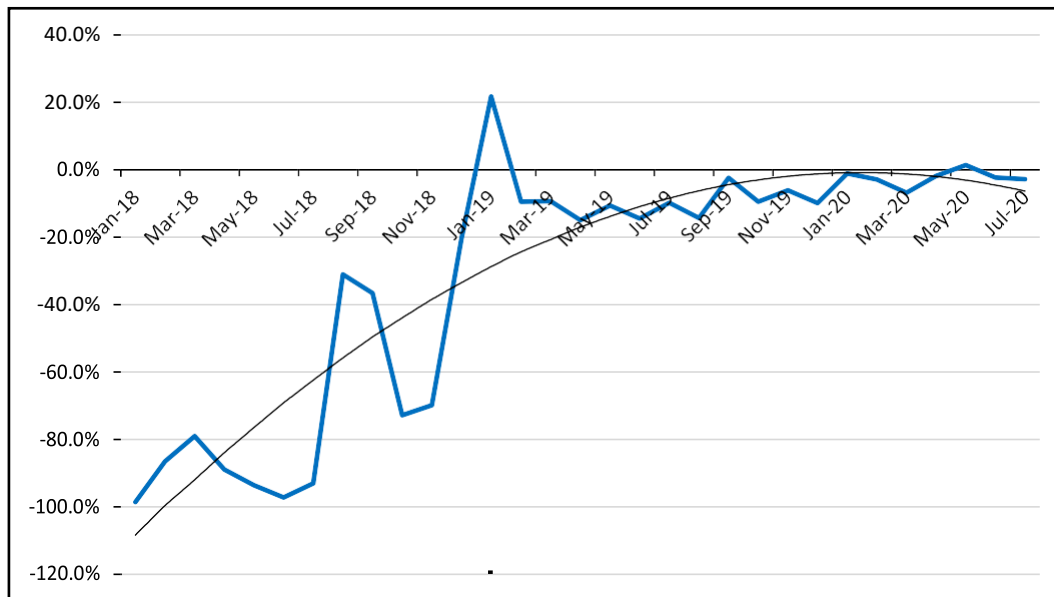
Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
 BCV. (2020). *Balance General del BCV al 30/06/2020*. Caracas.  
 BCV. (2009). *Balance General del BCV al 31/12/2008*. Caracas.  
 Cálculos propios

Una de las consecuencias de la reducción de las reservas internacionales, en paralelo con el proceso hiperinflacionario, es la imposibilidad de que el BCV pueda desarrollar una política cambiaria centrada en el control del mercado de divisas y, por tanto, del comportamiento del tipo de cambio. Más que una modificación del régimen cambiario, lo que ha sucedido en Venezuela desde el 2018 ha sido la imposibilidad de continuar con la política que maximizaba el control económico y social. De hecho la creciente dolarización de la economía tiene más de un proceso voluntario y caótico, que de un objetivo de política económica. Las medidas que el gobierno ha tomado en estos últimos dos años han sido más bien reactivas y de acomodo a unas circunstancias que, insistimos, ya no puede controlar.

Es en este contexto que desde mediados de 2018 se produce un creciente acercamiento del tipo de cambio oficial al del mercado paralelo (Gráfico 11). A partir de los comienzos de

2019, y después de un breve sobreajuste, la brecha entre los dos tipos de cambio se ha minimizado, y la correlación entre los movimientos de los dos tipos de cambio ha alcanzado un elevado valor de 95%.

Gráfico 11. Brecha entre el Tipo de Cambio Oficial y el Tipo de cambio Paralelo



Fuente: Cálculos propios

Con el abandono de la política cambiaria también se detuvo el proceso de importante apreciación real del bolívar que caracterizó al segundo semestre de 2018 y el primer trimestre de 2019<sup>7</sup> (Gráfico 12). A partir de entonces, el tipo de cambio real ha tendido a mantenerse alrededor de los niveles previos a la fase hiperinflacionaria, pero con una elevada volatilidad en el muy corto plazo<sup>8</sup>.

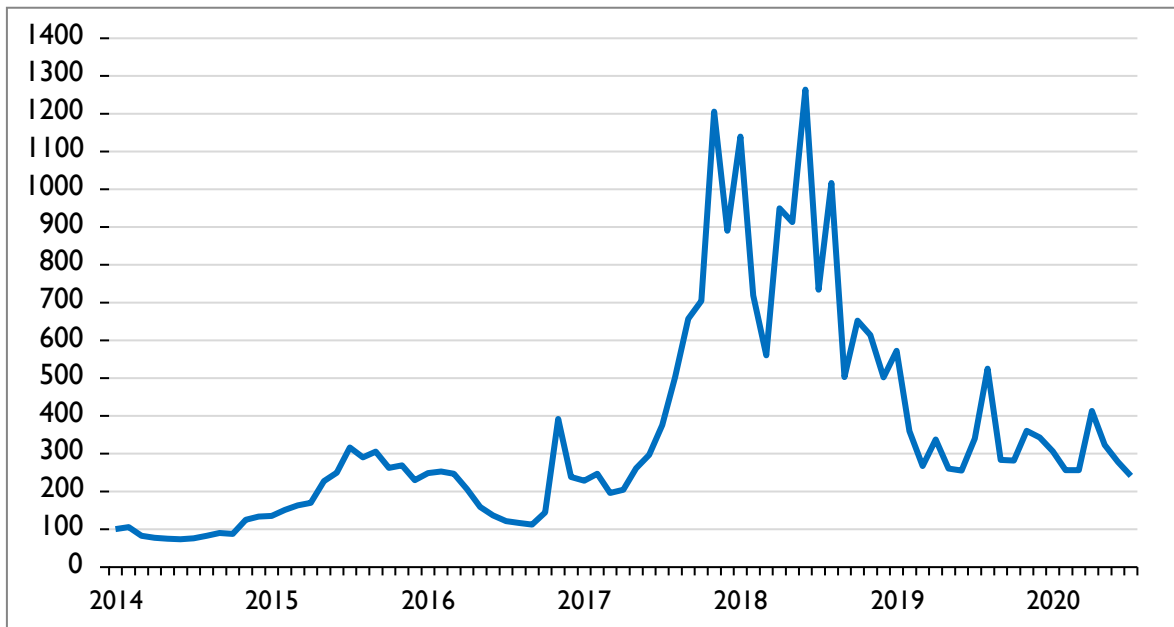
Es importante señalar que en la medida en que avanza la dolarización de la economía interna, la tasa de inflación y la evolución del tipo de cambio real han ido perdiendo

<sup>7</sup> El análisis estadístico del comportamiento del tipo de cambio y la inflación no muestra evidencia alguna de que la autoridad monetaria está, de alguna manera, persiguiendo un objetivo de tipo de cambio real. Los resultados de las pruebas de causalidad de Granger para las variaciones del tipo de cambio nominal y los precios internos, aplicadas para diferentes estructuras de rezagos considerados "razonables", rechazan la hipótesis de una relación causal desde la tasa de inflación a la variación del tipo de cambio.

<sup>8</sup> La fase hiperinflacionaria, definida a partir del criterio de Cagan, va del mes de noviembre de 2017 a febrero de 2019; a partir de este último mes las tasas de inflación, aunque muy altas, no han superado el 50% mensual, con la excepción del mes de enero de 2020. La volatilidad medida por el coeficiente de variación del índice del tipo de cambio real en el período de marzo-2019 a julio-2020 fue de 22,04, un valor considerado elevado pero no sustancialmente diferente del registrado en el período hiperinflacionario (30,07).

relevancia como variables determinantes en la formación de las expectativas de los agentes económicos. Este es un efecto que, justamente, caracteriza a las economías donde la moneda local pierde sus atributos como instrumento de medida del valor de los bienes y servicios factoriales y no factoriales.

Gráfico 12. Índice de Tipo de Cambio Real (paralelo) (2014=100)



Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
 Federal Reserve Bank of St. Louis. (s.f.). *FRED Economic Data*. Obtenido de FRED Economic Research: <https://fred.stlouisfed.org/>  
 DolarToday. (s.f.). *Serie histórica del dólar paralelo*. Obtenido de Sitio web de DolarToday: <https://dolartoday.com/historico-dolar/>  
 Cálculos propios.

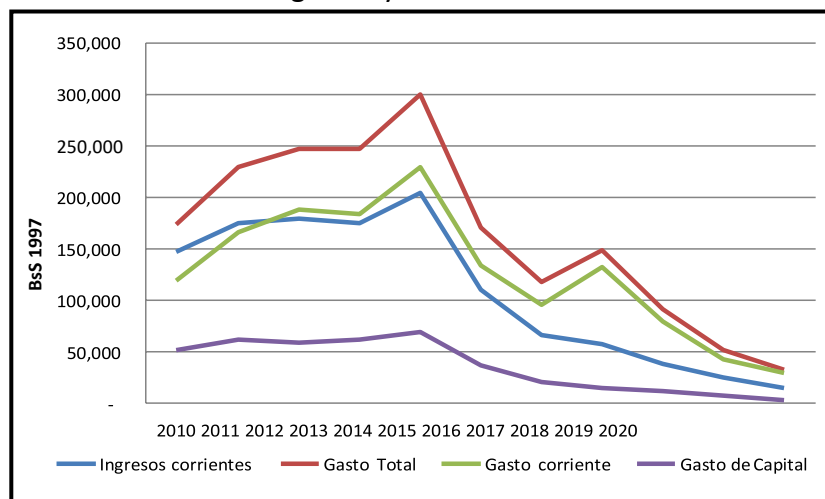
## Agregados fiscales

Desde 2016, los ingresos fiscales ordinarios en Venezuela dejaron de depender de la contribución fiscal petrolera – la que se contrajo al punto de desaparecer en casi su totalidad –, para hacerlo fundamentalmente de la recaudación de tributos no petroleros (Impuesto Sobre la Renta, IVA, aranceles y otros impuestos indirectos). El monto de esta última, además, se ha contraído tanto en términos del PIB (5 puntos porcentuales entre 2017 y lo proyectado para 2020), como de su valor real (74% en 2020 con respecto al valor de 2017). En esencia, este resultado ha estado determinado por la caída de la actividad económica, el aumento de la informalidad y las propias deficiencias del sistema tributario (alto gasto tributario por exoneraciones de impuestos de importaciones y de IVA sobre dichas importaciones). Se estima que los intentos del gobierno por maximizar la

recaudación de impuestos (aumento de la tasa del IVA y pago anticipado de este tributo y del ISLR y aumento de la unidad de cálculo para contrataciones públicas), la obtención de utilidades cambiarias y el reciente aumento del precio de la gasolina, no sean suficientes para contrarrestar la tendencia contractiva de los ingresos fiscales en este año y el próximo.

La reducción real y en términos del PIB del gasto público no solo ha sido inevitable, sino insuficiente para evitar resultados financieros altamente deficitarios, los cuales promedian más del 12% anual desde 2014. El ajuste en el gasto hacia la baja ha ocurrido principalmente por la suspensión del pago de los intereses de la deuda pública externa, el recorte de los gastos en inversión pública, mantenimiento y adquisición de insumos, el atraso en el pago a proveedores, y la caída del valor real de los salarios, pensiones y bonos regulares y ocasionales del Sistema Patria, categorías éstas que constituyen prácticamente el 100% del gasto público actualmente en el país. En el contexto de la pandemia del COVID-19, la insuficiencia de equipos y materiales para atender el control del contagio se ha atendido en parte con la ayuda lograda en el marco de un acuerdo con la Organización Panamericana de la Salud en junio pasado. En general, todas las categorías económicas del gasto público cayeron casi continuamente desde 2014; aunque dicha reducción las ha afectado en forma desigual; la proporción del gasto corriente en el gasto total pasa de 76,5% – un nivel de por sí elevado – a más de 90% en 2020. Esto significa que el ajuste, ante la caída de ingresos públicos, ha recaído fundamentalmente en la inversión pública (Gráfico 13).

Gráfico 13. Ingresos y Gastos del Sector Público

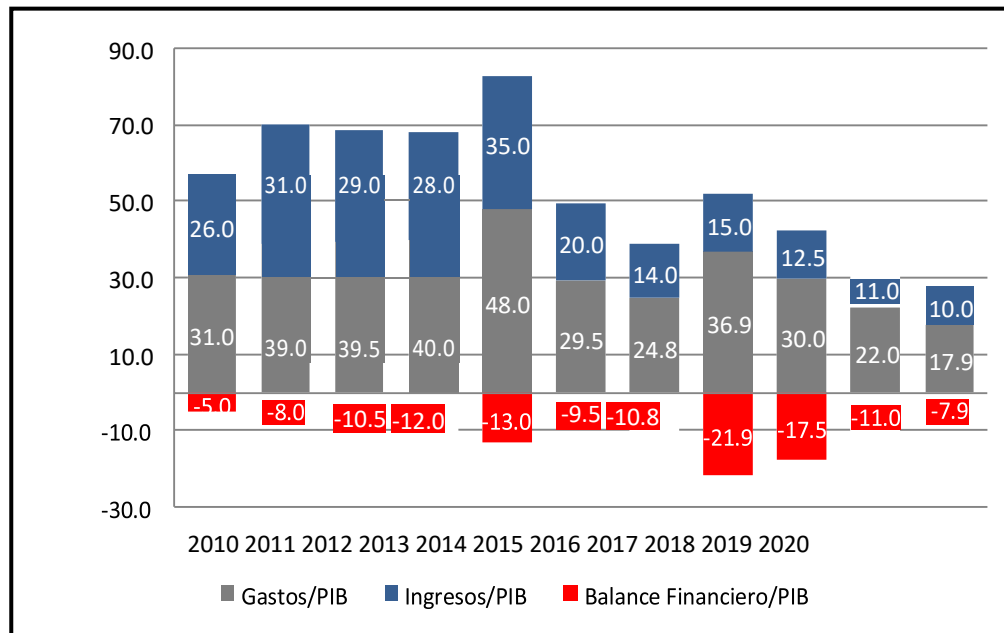


Fuente: BCV, SENIAT y Cálculos propios.

El financiamiento de los déficits fiscales, sin posibilidades de acceso del gobierno al crédito externo, sigue a cargo del Banco Central de Venezuela; aunque desde mediados de 2018,

el gobierno impuso limitaciones a la expansión de la base monetaria inducida por motivos fiscales. Por esta razón, se estima que déficit fiscal como porcentaje del PIB alcance menores niveles en 2019 y 2020 que en años anteriores (-11,0% y -7,9%, respectivamente); aunque todavía son bastante elevados en relación con los criterios de sostenibilidad fiscal (Gráfico 14).

Gráfico 14. Resultados Financieros del Sector Público ( % del PIB)



Fuente: BCV, SENIAT y Cálculos propios.

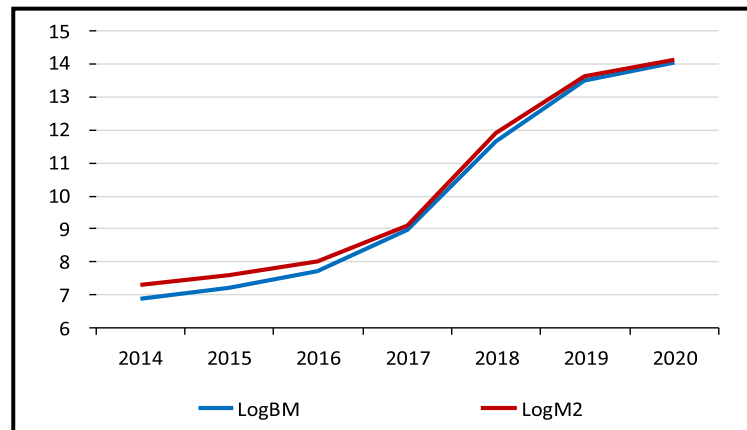
Como ya se mencionó, la deuda pública externa sigue creciendo, por los intereses acumulados no pagados y capitalizados desde la suspensión de pagos de finales de 2017. Al cierre de 2020 se estima que la relación Deuda-Pública-Externa/Exportaciones alcance poco más de 1.900%, cifra que incorpora el incremento por capitalización del servicio no cancelado y la reducción de las exportaciones. Es de notar que, por encontrarse en suspensión de pagos, el país no se beneficiará de las políticas de alivio de recursos consideradas para países altamente endeudados, con ocasión de la pandemia del COVID-19.

### Agregados monetarios y tasa de inflación

La base monetaria ha continuado expandiéndose a tasa elevadas, estimándose que este año podría crecer en más de 885% (ver sección de Proyecciones Macroeconómicas). Sin embargo, esta sería una variación sustancialmente menor a las experimentadas en 2018 y 2019 (44.000 % y 7.170 %, respectivamente). Si bien el gasto interno del Sector Público

sigue financiándose mediante emisión monetaria, la caída en el gasto público en términos reales ha reducido la presión sobre la autoridad monetaria (Gráfico 15).

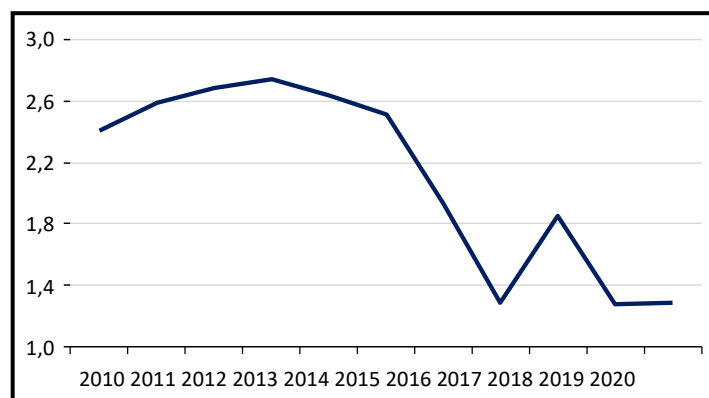
Gráfico 15. Logaritmo de la Liquidez Monetaria y Logaritmo de la Base Monetaria



Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Cálculos propios

En cuanto a la liquidez monetaria, medida mediante M2, también se ha expandido pero a una tasa significativamente menor que la base monetaria. Se estima que este año la liquidez podría terminar incrementándose cerca de un 200% respecto a la del nivel registrado el año pasado. La menor tasa de crecimiento de M2 en relación con la creación primaria de dinero ha sido consecuencia de la política monetaria contractiva, que ha reducido a un mínimo el crédito interno del sistema financiero al elevar el encaje legal a niveles extremos provocando una caída abrupta del multiplicador monetario (Gráfico 16).

Gráfico 16. Multiplicador Monetario

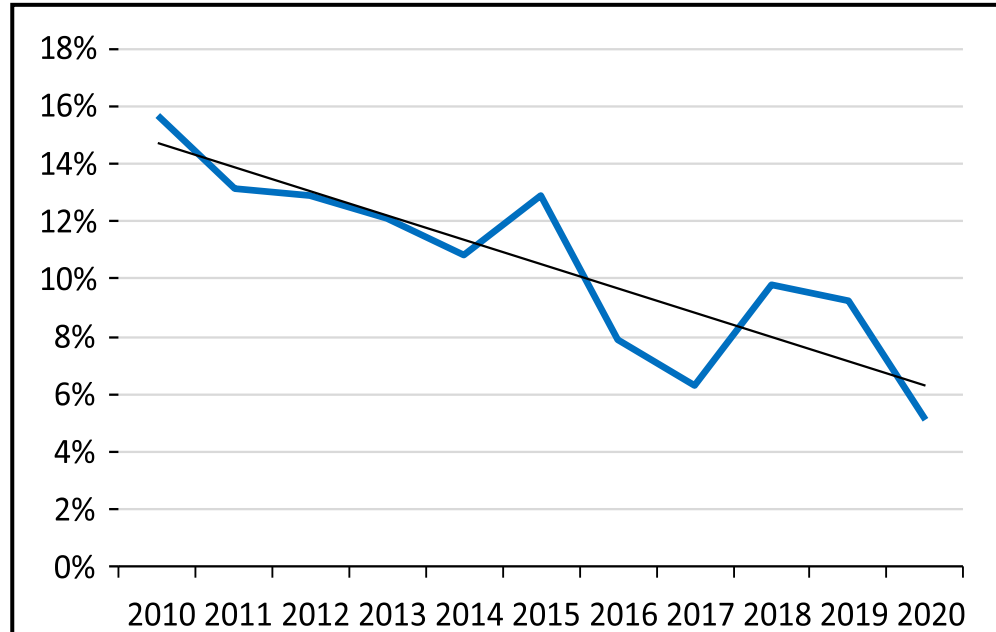


Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Cálculos propios.

Adicionalmente, la contracción de la demanda interna y la creciente dolarización de las transacciones internas han influido notablemente en la reducción de la demanda de bolívares como medio de pago. Como consecuencia de estos factores, la relación M2/PIB ha disminuido de manera importante, siendo hoy aproximadamente un tercio de lo que se registró en 2017.

Aún más destacada es la reducción en la proporción de la liquidez que circula bajo la forma de monedas y billetes – el denominado “dinero en efectivo” –, que hoy representa tan sólo 5% de M2, nivel mucho menor que el 13% que, en promedio, supuso la circulación de efectivo en el período 2010 – 2015 (Gráficos 17 y 18). Esta caída en las monedas y billetes en circulación emitidos por el BCV ha obedecido más a restricciones en la oferta nominal de dinero, que a la caída en la demanda nominal de medios de pago. La incapacidad del BCV para atender la demanda interna de medios de pago ha sido un factor que ha contribuido notablemente al proceso de dolarización de la economía venezolana. Debe acotarse que también se registra un déficit de efectivo en las divisas en circulación, dada la contracción en el ingreso de divisas al país y el incremento de la demanda de estos medios de pagos sustitutos.

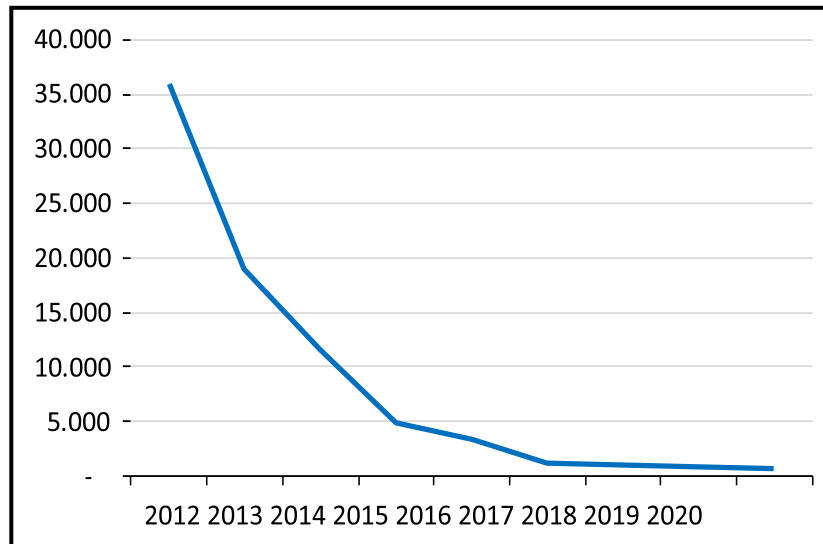
Gráfico 17. Efectivo y Liquidez Monetaria



Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Cálculos propios.



Gráfico 18. Oferta monetaria valorada en dólares (mm\$)



Fuentes: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>

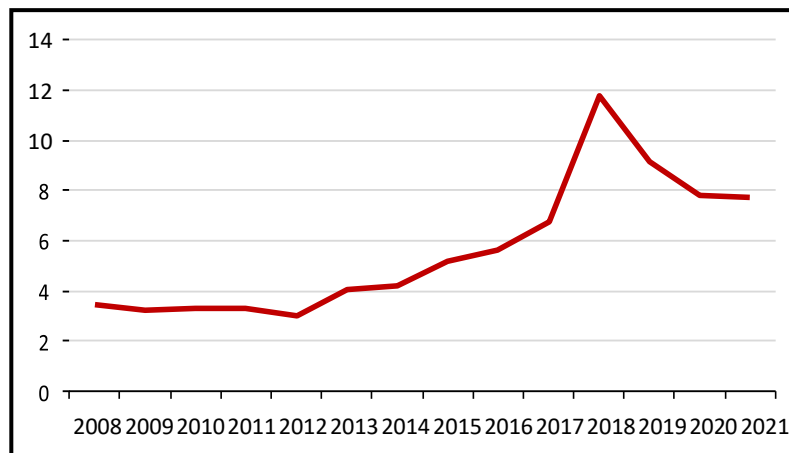
La relativa poca oferta de dinero en efectivo ha estimulado el uso de medios electrónicos, especialmente a través de plataformas digitales foráneas.

El tránsito a un sistema multimonetario se ha producido como una respuesta de los agentes económicos a la ineficiencia de la política económica gubernamental y al creciente aislamiento de la economía interna, profundizado por las sanciones económicas internacionales. A medida que la economía se ha ido dolarizando, el rol del BCV como prestamista de última instancia y como regulador se ha reducido al punto de que la política monetaria ha perdido su poder para afectar el desempeño macroeconómico. A la dolarización habría que añadirle la elevada informalidad y la escasa relevancia que hoy tiene el sistema financiero interno, elementos que contribuyen a reducir aún más la importancia de la política monetaria.

La fuerte contracción de la demanda agregada interna, pública y privada, acompañada por una atenuación de las presiones monetarias inducidas por el financiamiento monetario del déficit del Sector Público, así como la creciente dolarización de la economía, han provocado una desaceleración de la tasa de inflación que si bien sigue siendo por mucho la más alta de la región y el mundo, se ha reducido significativamente al compararla con lo acontecido durante 2018 y 2019 (130.060% y 9.586% respectivamente). Teniendo en

cuenta los datos disponibles durante el primer semestre de 2020, con base en la información difundida por la Asamblea Nacional y su previsible comportamiento en la segunda parte del año, se espera que la tasa de incremento del índice de precios al consumidor supere este año 2.000%. Es posible, si no se modifican sustancialmente las condiciones macroeconómicas y externas que hoy imperan y, sobre todo, si no se incrementa la presión monetaria como consecuencia de una mayor indisciplina fiscal y monetaria, que la tasa de inflación anual tienda a estabilizarse en los elevados niveles actuales (Gráfico 19).

Gráfico 19. Tasa de inflación (logaritmo a final de período)



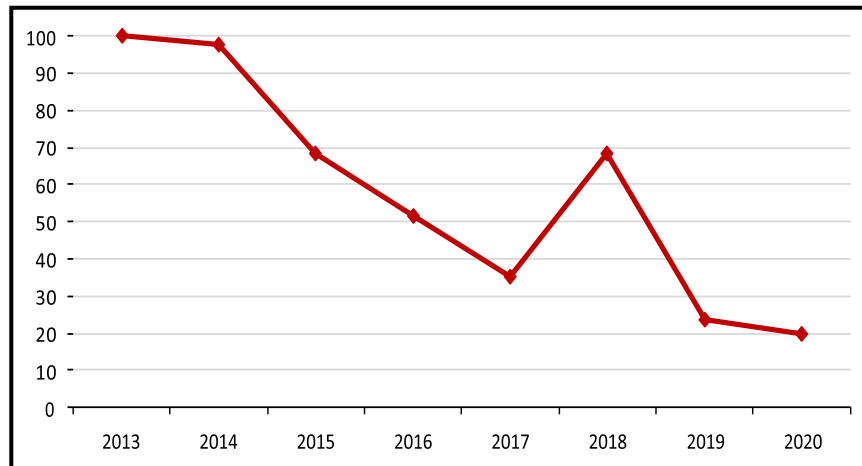
Fuente: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
Cálculos propios

## Salario mínimo

El salario mínimo continúa en su rol de variable de ajuste para la economía, ante los efectos de la crisis económica y del impacto socioeconómico del COVID-19. Su nivel real en 2020, considerando los ajustes realizados hasta ahora, ha reducido la elevada tasa de deterioro de las remuneraciones durante el período más hiperinflacionario (2018 y 2019); resultado que está relacionado con la relativa “desaceleración” del incremento de los precios. También ha contribuido la entrega de bonos y transferencias monetarias del Sistema Patria. En todo caso, aun considerando el llamado “salario integral”, los niveles de ingreso y poder adquisitivo de quienes dependen de salarios y las transferencias del gobierno han seguido la tendencia secular a erosionarse hasta llegar a ser, por mucho, los más bajos de en Latinoamérica. De hecho, en comparación con su nivel real de 2013, el salario mínimo de 2020 sólo llega a representar un 5% de éste (Gráfico 20) y, por lo demás, en un contexto de deterioro significativo de los servicios públicos con respecto a las condiciones prevalecientes en 2013. La escasez de insumos esenciales para la

producción, los problemas de abastecimiento de gasolina y la paralización de la economía debido a la crisis del COVID-19 no permiten sino proyectar un mayor deterioro del salario mínimo real. La estabilización de la economía y la reorientación de las políticas económicas son condiciones indispensables para revertir dicha trayectoria.

Gráfico 20. Índice del salario mínimo real (2013=100)



Fuente: BCV. (s.f.). *Estadísticas*. Obtenido de Sitio web del BCV: <http://www.bcv.org.ve/estadisticas>  
República Bolivariana de Venezuela. Gacetas oficiales extraordinarias: 6.484 y 6.532  
Cálculos propios

## Aspectos institucionales

La prolongada crisis y las políticas económicas siguen ejerciendo una influencia importante en el comportamiento y la calidad de las instituciones venezolanas; a dicho proceso se suma el impacto de las medidas domésticas y externas para controlar la pandemia del COVID-19. Esto se evidencia en el Índice de Transformación diseñado y monitoreado por la Fundación Bertelsmann que, para el caso de Venezuela presenta más retrocesos en todos los aspectos que componen dicho índice en 2020, con respecto a los registros ya precarios de 2014 (Gráfico 21).

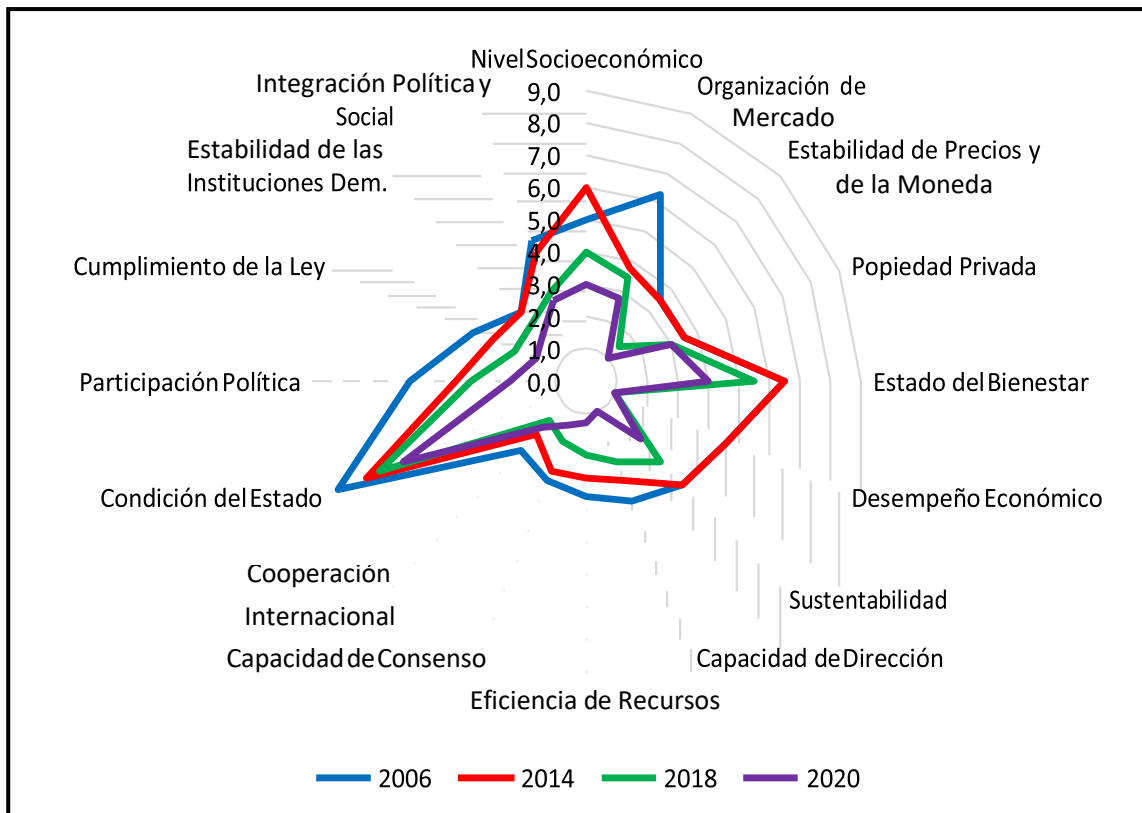
Entre los aspectos que presentan un mayor deterioro en 2020 se encuentran los referidos a estabilidad de precios, desempeño económico, capacidad de consenso, cumplimiento de la ley, integración política y social, nivel socioeconómico y eficiencia de los recursos. La eficiencia de recursos y el Estado del Bienestar retrocedieron de manera importante en 2018. La evaluación de estos resultados permite inferir que la capacidad de respuesta del Estado para afrontar las crisis económicas y sociales, y para garantizar un uso eficiente de los recursos públicos, se ha tornado cada vez más limitada y, en aspectos centrales,

inexistente. Esto último se traduce en el uso con mayor ineficiencia económica y social de recursos cada vez más escasos.

En comparación con otros países de la región llama la atención la brecha considerable entre los valores de los índices de Venezuela y los reportados para Colombia y Chile, dos de los países con mejores posiciones en América latina (Gráfico N° 22). Estos resultados se dan, además, en un contexto de problemas migratorios en Colombia y de problemas de descontento político en Chile, lo que hace aún más resaltante la negativa situación de las instituciones venezolanas.

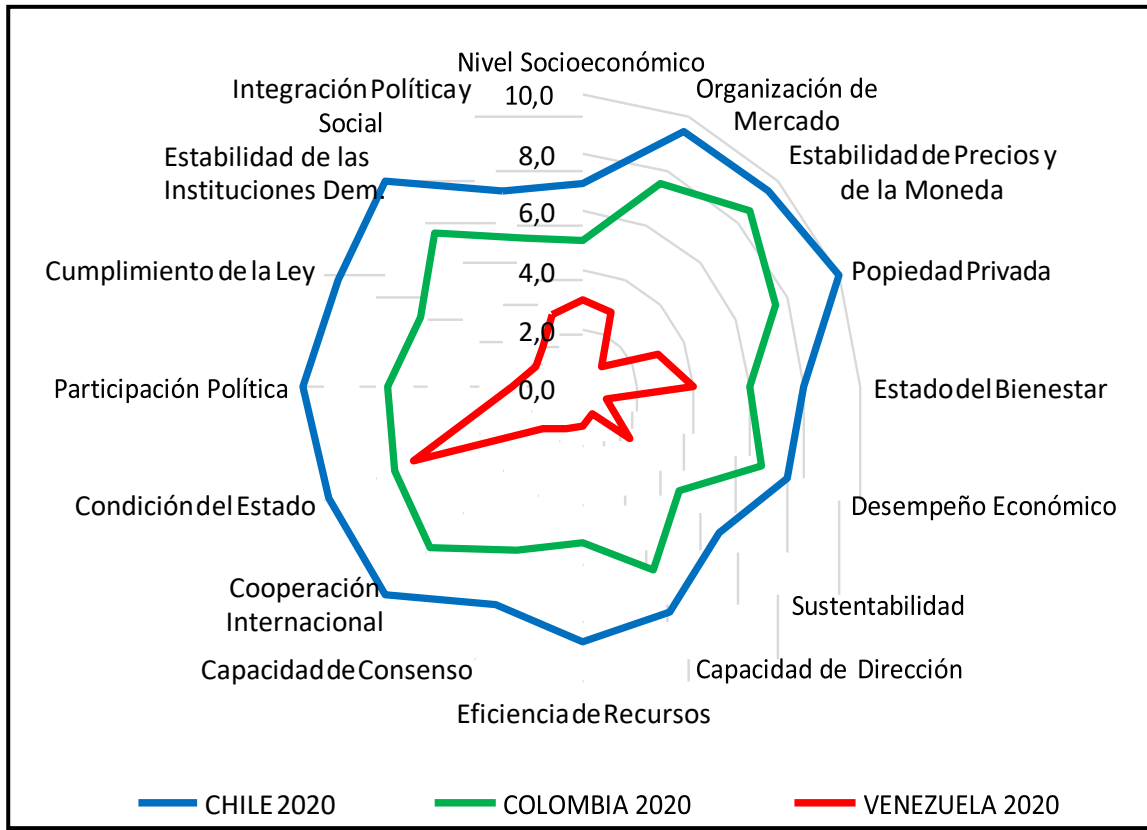
La magnitud y velocidad del deterioro institucional del país hace evidente la urgencia de un programa de reformas estructurales que solo puede ser posible si hay cambios radicales en el régimen político y social.

Gráfico 21. Índice de transformación Fundación Bertelsmann



Fuente: Bertelsmann Stiftung, Country Report: 2006, 2014, 2018, 2020.

Gráfico 22. Índice Bertelsmann: comparación entre países



Fuente: Bertelsmann Stiftung, Country Report: 2006, 2014, 2018, 2020.

**Principales medidas de política económica:****Período: segundo semestre 2019 – primer semestre 2020**

Área de política	Medida de política	Fecha	Instrumentos
<b>Política Monetaria</b>	Reducción de las tasas de interés activas	6/12/2019	Ajuste a la baja de las tasas de interés para operaciones crediticias destinadas al sector turismo y ajuste al alza para el crédito al consumo.
	Nueva Unidad de Medida para los Créditos Comerciales	21/10/2019	Implementación de la Unidad de Valor de Crédito Comercial para fijar los montos de los préstamos otorgados mediante la división del monto en boívares de dicha obligación entre el Índice de Inversión determinado por el BCV
	Aumento de las tasas de Interés	14/7/2020	Ajuste al alza en las tasas de interés relacionadas con las obligaciones laborales y al crédito al consumo.
	Régimen especial de amortización e intereses sobre créditos bancarios	23/3/2020	Extensión del plazo de pagos de capital e intereses de los créditos bancarios y suspensión de la exigibilidad de las deudas por un plazo de 180 días.
	Cambios en las prioridades de asignación del crédito bancario		Priorización del crédito bancario para los sectores: agroalimenticio, farmacéutico y artículos de higiene.
<b>Política Fiscal</b>	Incremento de la tributación interna	17/8/2019	Aumento de la tasa del IVA a 16 %
		22/10/2019	Incremento de 334,8% en la UCAU (Unidad para el Cálculo Aritmético del Umbral Máximo y Mínimo) que se utiliza como base, en sustitución de la Unidad Tributaria, para determinar los montos de las contrataciones públicas, viáticos y anticipos de caja de las instituciones del Estado.
		13/3/2020	Incremento de 2,900% en la Unidad Tributaria.
	Aumento del precio de la Gasolina	31/5/2020	Se establecen dos precios controlados para la gasolina: el llamado precio subsidiado fijado en Bs\$/l 5.000 con un consumo máximo mensual de 120 litros por automóvil y 60 litros por motocicleta, y el precio no subsidiado a \$/l 5,00 sin límite en el consumo.
	Incentivos fiscales	19/7/2019	Exoneración del pago del ISLR a las empresas nacionales del sector agropecuario y pesquero
		28/1/2020	Exoneración del pago de ISLR a PDVSA, sus filiales y las empresas mixtas domiciliadas o no en el territorio nacional
		18/3/2020	Exoneración del pago del IVA e impuestos a las importaciones de bienes por entes públicos destinados a evitar la propagación de la COVID-19
		8/6/2020	Exoneración del pago del IVA y los impuestos a las importaciones y ventas de combustibles derivados de hidrocarburos, sus sinsumos y aditivos de mejoramiento de la gasolina.
	Inversión pública destinada a sectores prioritarios	23/3/2020	Orientación de toda la inversión financiera de la Cartera Única Productiva de la banca hacia los sectores definidos como de primera necesidad.
	<b>Política Cambiaria</b>	Desregulación del mercado de divisas	21/10/2019
<b>Subsidios y atención a la pobreza</b>	Reajuste del salario mínimo	14/10/2019	Incremento del salario mínimo a Bs\$ 150.000 (275%).
		9/1/2020	Incremento del salario mínimo a Bs\$ 250.000 (67%).
		27/4/2020	Incremento del salario mínimo a Bs\$ 400.000 (60%).
	Transferencias monetarias cuasi-universales	2019	Entrega de 18 "bonos" o transferencias monetarias no condicionadas a personas inscritas en la plataforma digital Patria.
		2020	Entrega de 24 "bonos" o transferencias monetarias no condicionadas a personas inscritas en la plataforma digital Patria.
Alquileres	23/3/2020	Suspensión del pago de los arrendamientos de inmuebles para uso comercial y las viviendas principales por seis meses	
<b>Mercado de trabajo</b>	Inamovilidad laboral	23/3/2020	Se prolonga la medida de inamovilidad laboral hasta el 31 de diciembre del 2020
	Subsidios a la pequeñas y medianas empresas		El Gobierno Central absorbe el pago de las nóminas de las pequeñas y medianas empresas por 6 meses a través del Sistema Patria.

Fuentes: Gaceta Oficial 41.921 (14-07-2020), Gaceta Oficial 41.776 (06-12-2019), Gaceta Oficial 41.742 (21-10-2019), Gaceta Oficial Extraordinaria 6.521 (23-03-2020), Gaceta Oficial 41.7423 (22-10-2019), Gaceta Oficial Extraordinaria 6.395 (17-08-2018), Gaceta Oficial Extraordinaria 6.395 (17-08-2018), Gaceta Oficial 41.839 (13-03-2020), Gaceta Oficial 41.896 (08-06-2020), Gaceta Oficial 41.678 (19-07-2019), Gaceta Oficial 41.809 (28-01-2020), Gaceta Oficial 41.841 (17-03-2020), Gaceta Oficial 41.742 (21-10-2019), Gaceta Oficial Extraordinaria 6.532 (27-04-2020), Gaceta Oficial Extraordinaria 6.522 (23-03-2020), Gaceta Oficial Extraordinaria 6.520 (23-03-2020)

## Evolución y proyecciones de los agregados macroeconómicos

Agregados e Indicadores Macroeconómicos												
Variable	Unidad de Medida		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
<b>SECTOR REAL</b>												
PIB real	Var %		5,63	1,34	-3,89	-6,22	-17,04	-15,67	-19,62	-23,50	-30,0	-6,0
Índice PIB per capita real	Base 2000	Índice	123,4	123,3	117,4	110,0	91,9	78,7	64,4	49,9	35,0	32,6
Consumo real	Var %		6,86	4,44	-3,45	-7,75	-17,5	-16,2	-20,1	-23,7	-30,2	-6,0
Inversión real	Var %		23,3	-9,03	-16,91	-17,6	-2,8	-45,3	-37,5	-34,3	-6,8	9,6
<b>SECTOR MONETARIO</b>												
Liquidez Monetaria (M2)	Fin Periodo	Var %	61,0	69,7	64,0	100,7	159,2	1120,8	63257,3	4945,5	197,5	199,6
Base Monetaria		Var %	55,3	65,8	70,4	111,2	236,0	1737,1	43949,9	7172,3	885,1	791,6
Inflación	INPC (Año)	Var %	20,1	56,2	68,5	180,9	274,4	862,6	130.060,2	9.585,5	2.376,7	2.347,6
Tasa de interés real Activa		%	-3,7	-40,5	-51,2	-160,7	-252,8	-841,1	-130.038,1	-9.558,4	-2.340,1	
Tasa de interés real Pasiva		%	-7,6	-43,6	-54,6	-167,8	-261,7	-850,1	-130.047,7	-9.564,6	-2.355,7	
<b>SECTOR PÚBLICO</b>												
Ingresos Sector Público Restringido		% PIB	29,8	28,4	34,6	19,7	14,3	20,0	14,9	13,0	11,8	
Gastos Sector Público Restringido		% PIB	40,3	39,6	50,0	30,2	25,1	34,5	32,7	22,2	20,2	
Balance Fiscal Sector Público Restringido		% PIB	-10,4	-11,2	-15,4	-10,6	-10,8	-14,5	-17,8	-9,2	-8,4	
Deuda Externa Sector Público	Fin Periodo	% Exportaciones	115,6	126,3	157,0	346,8	467,3	378,4	393,2	680,2	1878,5	
<b>SECTOR EXTERNO</b>												
Exportaciones		mmm\$	97,9	88,8	74,7	37,2	27,4	34,0	33,7	20,2	7,5	7,0
Importaciones		mmm\$	66,0	57,2	47,3	33,3	16,4	12,0	12,8	10,9	6,2	7,6
Remesas		mmm\$	ND	ND	ND	ND	ND	ND	3,5	3,7	1,9	2,3
Reservas Internacionales		mmm\$	29,9	21,5	22,1	16,4	11,0	9,7	8,8	6,6	6,4	6,5
Índice del tipo de cambio Real Oficial	Base 2014 Fin Per	Índice	108,3	103,1	61,6	22,1	9,5	1,0	5.049,5	3.905,6	2962,4 (*)	
Índice del tipo de cambio Real Paralelo	Base 2014 Fin Per	Índice	39,7	82,6	133,5	230,1	238,3	890,0	501,7	342,5	240,8 (*)	
Precios Petróleo Cesta Vzla	Promedio	\$/b	100,1	96,7	86,9	41,1	34,0	47,6	64,1	48,6	27,4	32,8

( e ) Valores estimados ( p ) Valores proyectados (\*) Valores al 30/06/2020 ND: Valor no disponible

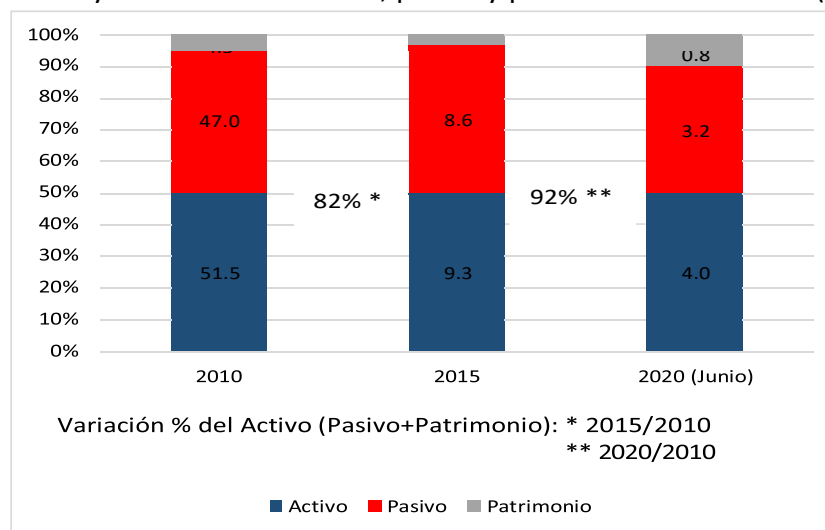
Fuentes: BCV ( <http://www.bcv.org.ve/estadisticas> ); Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas; FMI (Fiscal Monitor y World Economic Outlook, Database abril 2020); Federal Reserve Bank of St, Louis; OPEP (Annual Statistical Bulletin 2020); EIA (Short Term Outlook, 2020); Rendivalores (Calendario de pagos de deuda Venezuela, enero 2020); Latin American Consensus Forecast (June, 2020) y Calculos Propios

## Sistema bancario

En la actualidad, el sistema financiero venezolano está incapacitado para estimular las actividades productivas del país, no solo por la transmisión de los choques externos, sino también por el impacto de las políticas dirigidas hacia el sector. En el dilema de política que enfrenta el gobierno entre controlar la inflación y reducir la dominancia fiscal, ha prevalecido lo primero, aunque sin éxito. Ello ha traído como consecuencia la imposición de medidas que añaden a la represión de los controles de tasas y el establecimiento de carteras obligatorias la contención de la intermediación crediticia. En el proceso, el tamaño de la banca se ha reducido inevitablemente, tanto en términos físicos como de su valor real patrimonial. Dadas las proyecciones macroeconómicas, estimadas con base en los supuestos de la persistencia de los problemas estructurales de la economía venezolana y de su agudización por el impacto de la pandemia del COVID19, se espera que esa tendencia contractiva se mantenga, al menos, durante lo que queda de año y en el año próximo.

La contracción del sector financiero venezolano está en sintonía con la del resto de los sectores económicos del país; es sistemática, continua y estrepitosa (Gráfico 2). En términos de las cuentas del balance patrimonial, la reducción promedio entre los valores de cierre en dólares<sup>9</sup> del Activo (o del Pasivo + Patrimonio) de Junio 2020, con respecto a los de 2010 y 2015 alcanzó, respectivamente, 83% y 92% (Gráfico 23). Las magnitudes en dólares pasaron de casi 52 millardos de dólares a menos de 10 millardos entre 2010 y 2015, y a solo 4 millardos entre 2015 y el cierre de junio de 2020.

Gráfico 23. Nivel y estructura del activo, pasivo y patrimonio de la banca (mmm\$ y %)



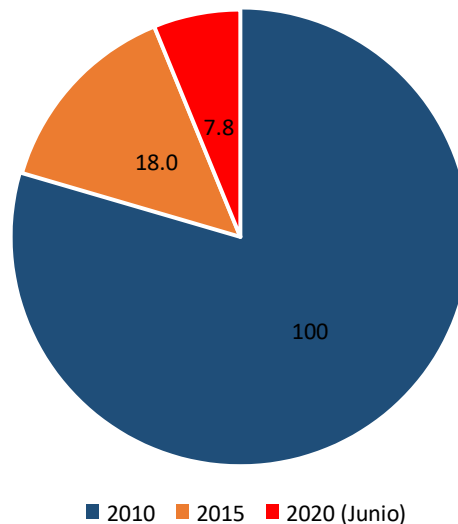
Fuente: SUDEBAN, Dólar Today, Cálculos Propios

<sup>9</sup> Al tipo de cambio paralelo.



Otra forma de apreciar la contracción de la banca nacional es mediante la comparación del tamaño relativo del activo (o del pasivo + patrimonio) entre un período y otro. Con respecto al valor de cierre de 2010, el valor del activo en dólares pasó a ser solo el 18% en 2015 y apenas 7,8% en 2020 (Gráfico 24).

Gráfico 24. Tamaño relativo del activo de la banca en 2015 y 2020, con respecto a 2010 (%)



Fuente: SUDEBAN, Dólar Today, Cálculos Propios

El reducido margen de actividad de la banca nacional, además de los choques en la actividad económica, no solo es resultado de las políticas de represión financiera (particularmente en lo que respecta a las tasas de interés y el establecimiento de gavetas crediticias) impuestas desde antes de 2014, cuando inicia el colapso de la renta petrolera; sino también de las que se han venido implementando para enfrentar los desequilibrios macroeconómicos que se han agudizado progresivamente desde entonces. Con la aparición de la hiperinflación a fines de 2017, las autoridades decidieron a mediados de 2018 el establecimiento de un nuevo cono monetario, hacer un uso más activo del encaje legal (ver Recuadro 1 al final de esta sección) y, ante la severa contracción de la circulación del efectivo, incentivar el uso más intenso de la banca electrónica. En 2019, a esas medidas se añadió la autorización a la banca para la aceptación de depósitos en divisas. En 2020 (marzo), como parte de las medidas para enfrentar el impacto del COVID19, las autoridades deciden eliminar el encaje marginal del 100% y establecer la tasa básica u ordinaria en 93% para las captaciones semanales en moneda nacional y un encaje de 31%

para las captaciones en moneda extranjera<sup>10</sup>; además se fijó una tasa de interés como penalización a los bancos por el incumplimiento del encaje (138%).

La continuación de las presiones inflacionarias, inducidas por el financiamiento monetario del déficit fiscal, han tornado irrelevantes las medidas orientadas a impulsar el crédito y corregir las tasas reales de interés, que siguen siendo negativas en extremo. La cartera crediticia de la banca, medida en dólares, ha experimentado una mayor contracción que el resto de las partidas del activo; mientras que entre 2015 y 2010 se reduce en 80%, cifra en el mismo orden de variación del activo total en esos dos años, entre junio 2020 y 2010 la caída es de casi el 100%. Este resultado no podría ser diferente, dadas las implicaciones que tiene la fijación de la tasa de encaje legal en valores cercanos al 100% de los depósitos. Esta situación seguirá, en tanto, no cambie la dirección de las políticas macroeconómicas; más concretamente, mientras se mantenga el financiamiento monetario del 40% del déficit fiscal y las autoridades monetarias no encuentren otro camino para reducir las presiones inflacionarias que limitar la expansión del crédito bancario.

Mientras eso ocurre en la actividad fundamental que da sentido a la banca (esto es, la intermediación crediticia), las autoridades han tomado algunas decisiones para aliviar las fuertes restricciones a que han sometido al sector. En este sentido, destaca la autorización a la banca para la aceptación de depósitos en divisas desde mayo 2019. Así, para junio de este año, la banca presenta un 26% de sus depósitos en moneda norteamericana (Gráfico 25) – USD 2,705.6 millones – y, aunque no se ha establecido la forma de hacer compensaciones interbancarias aún, todos los bancos ofrecen la posibilidad de transferir dentro del mismo banco saldos en divisas. Además, algunos bancos del sistema también ofrecen a sus clientes la posibilidad de préstamos en moneda extranjera, aunque aún no los reflejan en sus estados financieros. Es probable, sin embargo, que en poco tiempo comiencen a hacerlo. Con el uso de la divisa en las ventas al mayor y al detal en Venezuela, estimado entre 50 y 60% en la actualidad, se vislumbra una acentuación del proceso de dolarización espontánea y su posible transformación en la norma de medios de pago en el país.

Otra medida de política relevante se tomó en octubre de 2019 permitiendo a la banca la indexación parcial de sus créditos al tipo de cambio<sup>11</sup>. Sí bien con esta decisión se trata de

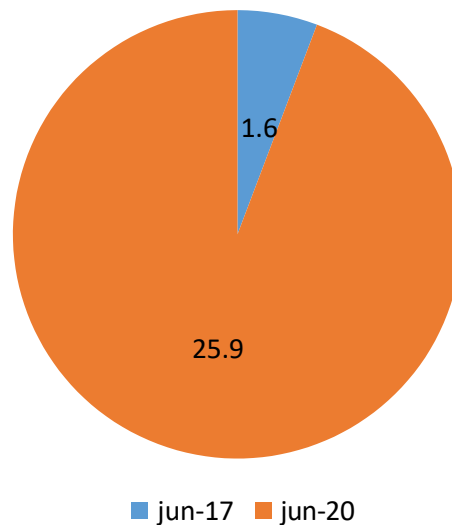
---

<sup>10</sup> Gaceta Oficial N° 41.850 de fecha 30 de marzo de 2020.

<sup>11</sup> La medida de indexación del crédito comercial otorgado por los bancos se tomó a finales de octubre de 2019 (Gaceta Oficial N° 41.792 del 21/10/2019), permitiendo a los bancos indexar al tipo de cambio el capital y los intereses de los créditos comerciales (no afecta a los créditos agrícolas, hipotecarios, turismo, personal y al consumo). Ahora los bancos pueden expresar el crédito comercial en las llamadas “Unidades de

corregir algunos de los efectos negativos de la hiperinflación sobre la banca, también reduce aún más la demanda de crédito bancario, parte del cual, se presume, presiona sobre el mercado cambiario; de esta manera se trata de aumentar el espacio para que el gobierno pueda seguir recurriendo al financiamiento monetario del déficit generando menor presión inflacionaria. Esta medida, a su vez, estimula aún más la dolarización de las transacciones y eleva los riesgos a los que está expuesta la banca en su actividad crediticia ante una probable mayor insolvencia de sus clientes. Los efectos de esta medida se han traducido en una mayor caída de la demanda de crédito y en menores incentivos en la banca para atender a los sectores donde no aplica el mecanismo de indexación. Adicionalmente hay que mencionar las importantes distorsiones contables en los bancos que ha generado la medida de indexación parcial del crédito, al punto de que los balances y estados de resultados han dejado de reflejar la verdadera situación del sistema financiero.

Gráfico 25. Proporción de depósitos en moneda extranjera en el total de Captaciones (%)



Fuente: SUDEBAN

Las restricciones de tasas de interés y de liquidez que enfrentan las entidades bancarias han motivado una importante recomposición de los ingresos de la banca, llegando los ingresos operativos (comisiones por servicios) a ser claramente predominantes. El bajo volumen de negocios hace que se produzcan pérdidas en el margen de intermediación, a pesar de que los diferenciales de tasas no son nada despreciables; de hecho, la tasa activa

---

Valor de Crédito Comercial” (UVCC) que se fija en función del tipo de cambio oficial y que, como se sabe, ahora sigue de cerca al dólar paralelo.

promedio es 30 veces la tasa pasiva promedio. El bajo margen bruto provoca que la banca no alcance a cubrir sus gastos de transformación y tenga que depender de las comisiones por servicios. Los retornos sobre patrimonio y sobre activos, antes significativos, se han colocado en niveles de una banca de muy bajo desempeño. En la comparación de las principales cuentas de los estados de resultados de 2015 y 2020 (junio), con respecto a los de 2010, se muestra otra dimensión de la dramática reducción del tamaño de la banca en Venezuela; si ya en 2015 la contracción de los ingresos financieros, respecto al 2010, promediaba 80%, en el 2020 (junio) alcanza casi 99% (Cuadro 1).

Cuadro 1. Evolución de los Resultados Financieros de la Banca. Comparación de 2015 y 2020 con respecto a 2010

Banca Total	en millones de USD **			Variación %	
	2010	2015	2020*	2015/2010	2020*/2010
Ingresos Financieros	2,634	517	31	-80.4	-98.8
d/c Títulos Valores	437	67	7	-84.7	-98.4
d/c Cartera de Créditos	2,082	445	23	-78.6	-98.9
Gastos Financieros	935	112	13	-88.0	-98.6
d/c Captaciones del público	823	109	8	-86.7	-99.1
Margen de Intermediación Financiera	2,014	447	65	-77.8	-96.8
Otros Ingresos Operativos	754	117	63	-84.4	-91.7
Gastos de Transformación	1,399	196	51	-86.0	-96.3
Margen Operativo Neto	596	231	12	-61.3	-98.0

\* Junio

\*\* A dólar paralelo

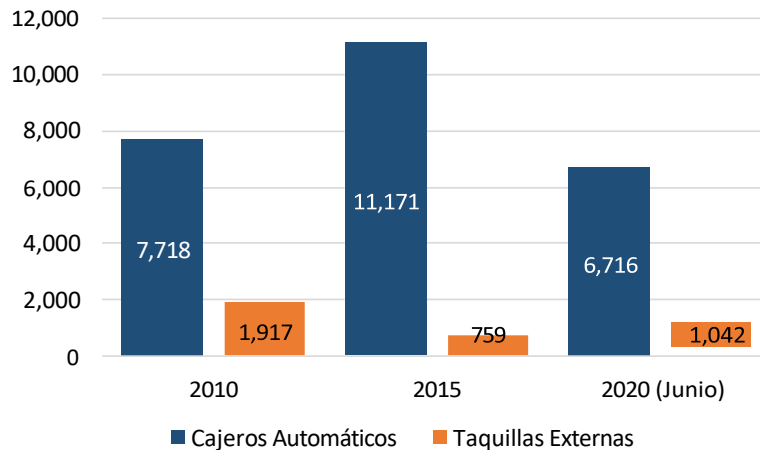
Fuente: SUDEBAN, Dólar Paralelo Today y Cálculos propios.

El efecto conjunto del impacto contractivo de las actividades productivas y el de las medidas de política monetaria, se ha traducido también en una disminución del tamaño físico del sector. Así lo evidencia la reducción del número de cajeros automáticos (Gráfico 26). En el caso de las taquillas externas, cuyo número se había reducido en 2015 como parte del proceso de sustitución de éstas por cajeros y el uso de la banca electrónica, tuvieron que incrementarse como consecuencia de los problemas ocasionados por la falta de efectivo y por las deficiencias en el servicio eléctrico que afecta el funcionamiento de las plataformas digitales, además de la obsolescencia tecnológica y falta de mantenimiento de la red de cajeros automáticos.

Los resultados de la banca mostrados con anterioridad se reflejan en sus indicadores de desempeño (Gráfico 27). La razón del resultado neto/activo promedio (0,9% en junio de este año, 4 veces menos la observada en 2017) bajó en forma paralela a la razón de la cartera neta de créditos a captaciones del público (31,3% en 2017, 11,3% en junio 2020). Esto muestra la importancia del crédito en la generación de ingresos de la banca que, con

la reducción de la intermediación, ha pasado a depender del aumento de comisiones y tarifas. En efecto, los ajustes que en 2018 el BCV hizo a estos cargos permitieron prácticamente igualar su monto al de los ingresos financieros por intermediación crediticia. Obviamente, la naturaleza de estos ingresos operativos de la banca termina por perjudicar al sector, pues estimula el uso de servicios e instrumentos sustitutos de los prestados por la propia banca.

Gráfico 26. Número de cajeros automáticos y taquillas externas de la banca



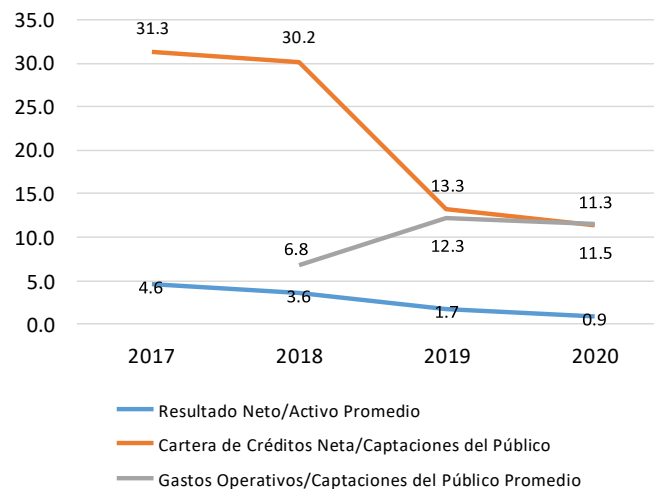
Fuente: SUDEBAN

En contraste con el deterioro del desempeño bancario que esos indicadores evidencian, los de patrimonio y riesgo sugieren lo contrario. De acuerdo con las estadísticas de la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN), la razón de Patrimonio/Activos ha subido de manera extraordinaria entre 2018 y 2020, para ubicarse en cifras que para junio de 2020 llega a poco más del 100%, de un nivel de solo 11,5% en 2017; por su parte la razón de Patrimonio/Activos Ponderados da un mayor salto en esos años, subiendo de 13,1% en 2017 y llegando a casi 180% en junio de 2020 (Gráfico 28). Sin embargo, tanto por las magnitudes como por lo que está detrás de ellas, esos indicadores no pueden utilizarse ni para dar cuenta de la posición y calidad patrimonial de la banca en el país, ni mucho menos para compararla con los de otros países.

En realidad, esos incrementos extraordinarios en los indicadores de solvencia patrimonial publicados por SUDEBAN obedecen exclusivamente a los efectos de medidas cambiarias establecidas a mediados de agosto de 2018, que permitieron una revalorización de las partidas en moneda extranjera y, consecuentemente, condujeron a una recomposición del activo de la banca en favor de la cartera de inversiones mantenidas en moneda extranjera

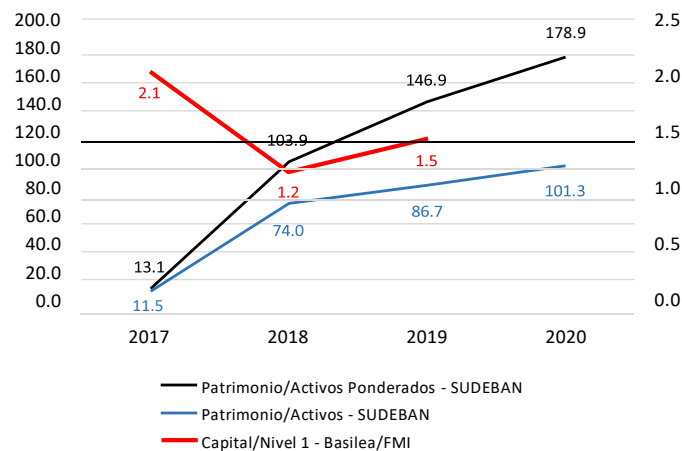
y a un incremento de su posición patrimonial.<sup>12</sup> De allí, el sobrecumplimiento de los índices de capitalización presentados por SUDEBAN. Sin embargo, cuando se estima el índice de solvencia patrimonial con base en los criterios de Basilea y el Fondo Monetario Internacional (FMI) su valor se ubica por debajo de los límites establecidos (de 2,1% en 2017 baja a 1,2 en 2018, para subir ligeramente a 1,5 en 2019).

Gráfico 27. Indicadores de desempeño de la Banca Total (%)<sup>13</sup>



Fuente: SUDEBAN

Gráfico 28. Índices de Solvencia Patrimonial (%)<sup>14</sup>



<sup>12</sup> SUDEBAN modificó los niveles mínimos y la metodología para el cálculo de los indicadores de capitalización, de obligatorio cumplimiento para las instituciones del sistema bancario nacional. El Índice de Adecuación de Patrimonio Contable se rebajó de 9% a 7%, y el Índice de Adecuación Patrimonial Total se redujo de 12% a 11%.

<sup>13</sup> El dato de 2020 corresponde al mes de junio.

<sup>14</sup> El dato de 2020, corresponde a junio.

**Recuadro 1: Sobre el encaje legal y la creación de dinero bancario**

Sobre la medida de encaje legal debe decirse, que es uno de los instrumentos que menos se utiliza en la política monetaria por parte de los bancos centrales modernos. El mismo constituye un freno o un acelerador de la actividad bancaria, puesto que si es bajo contribuye al negocio de depósitos y préstamos, que es el negocio bancario y cuando es elevado, provoca una reducción consistente de la actividad intermediadora. Lo normal es que no haya mucha movilidad en este parámetro y de hecho en momentos más estelares de Venezuela, sus proporciones formaban parte de la ley de bancos, porque se mantuvo por mucho tiempo estable. Desde los años 1990s, se habían hecho algunos cambios en este instrumento, sin embargo, desde la segunda administración del Rafael Caldera el BCV se han hecho cada vez más frecuentes las modificaciones a esta tasa.

En la siguiente tabla se realiza una comparación de cifras monetarias y de la variación del IPC para los Estados Unidos y Venezuela, que muestran la importancia de este aspecto de la política monetaria. Las cifras están en términos nominales, porque lo que interesa es ver cómo se desempeña el dinero crédito, que es el dinero emitido por la banca comercial.

		2016	2017	2018	2019	2020
<b>Estados Unidos</b>						
Liquidez Monetaria	millardos USD	13,294	13,937	14,457	15,423	18,119
Base Monetaria	millardos USD	3,532	3,851	3,401	3,426	5,002
Dinero Crédito/Base Monetaria	# veces	3.8	3.6	4.3	4.5	3.6
IPC	%	2.1	2.1	1.9	2.3	-0.5
<b>Venezuela</b>						
Liquidez Monetaria	millones Bs	104	1,270	804,950	40,614,469	134,896,694
Base Monetaria	millones Bs	54	988	435,324	31,658,408	104,808,711
Dinero Crédito (veces la BM)	# veces	1.9	1.3	1.9	1.3	1.3
IPC	%	274.4	863	130,060	9,586	495

Fuente: Banco Central de Venezuela <http://bcv.org.ve/estadisticas/> y el Sistema de la Reserva Federal <https://fred.stlouisfed.org/>

Es importante notar la línea del número de veces que el Dinero Crédito supera a la Base Monetaria (BM). En los Estados Unidos el indicador es mucho más significativo que en Venezuela – siempre superior a 3,5 veces la base – incluso llegando a 4,5 en 2019. En algunos momentos de la historia, para ese país ha llegado a 5 veces la BM. En el caso de Venezuela no alcanza a ser dos veces la base, el monto máximo es el de 2016 donde se sitúa en 1,9 veces. Múltiples son los factores que constituyen la causa de esto, entre los que se incluyen la preferencia por el efectivo de los venezolanos y el poco nivel de bancarización, pero de ahí se desprenden dos consecuencias:

Primero, que la ausencia de una masa de crédito impide un buen desempeño de la política monetaria, puesto que la política actúa indirectamente sobre el crédito, hace que los efectos sean pocos y obliga a elevar las tasas de manera más importante.

Segundo, un volumen de crédito de poca significación puede tener efecto tanto en diferenciales de tasas demasiado amplios (cosa que ocurre, a pesar de la regulación) y, por supuesto, problemas con la masa crítica necesaria para sostener a cualquier instituto financiero. Eso es lo que, de hecho, ha ocurrido en Venezuela.

## Mercado de trabajo

El mercado de trabajo en Venezuela se ha visto fuertemente impactado por factores demográficos, institucionales y macroeconómicos, que han afectado tanto la demanda como la oferta de trabajo. Seguidamente se revisará la evolución reciente de los principales indicadores laborales con base en los datos aportados por la Encuesta de Condiciones de Vida (ENCOVI) desde 2014 hasta su última edición ampliada de 2019<sup>15</sup>.

### Fuerza de trabajo

La oferta de trabajo, representada en la Población Económicamente Activa (PEA) que participa en el mercado, se ha contraído de manera notable en los dos últimos años. La tasa de actividad, que en 2017 fue de 58,5% y en 2019 de 56,4%, se redujo a 41,5% en 2017 y 43,6% en 2019 (Gráfico 29). Hay que destacar también que los hombres siguen predominando en el mercado de trabajo, aunque su participación se redujo a 71% en 2019 frente a 74,2% en 2017.

La evolución de la tasa de actividad está muy asociada con el flujo de emigrantes que se acentuó de manera notable entre 2017 y 2019<sup>16</sup>. El flujo de emigrantes se ha incrementado de tal manera que ha afectado la estructura demográfica nacional al registrar un stock de venezolanos, entre migrantes y refugiados en el extranjero, de 5,2 millones de personas para agosto de 2020.

Existe una brecha entre las proyecciones de población oficiales (Instituto Nacional de Estadísticas, INE) y las estimaciones de las agencias internacionales (Organización de las Naciones Unidas, ONU) de 4,2 millones de personas, que se concentra básicamente en los grupos de edad de entre 15 y 35 años, en su gran mayoría miembros de la PEA.

En cuanto a la población inactiva (PEI) se registra un incremento que parcialmente se atribuye a los efectos negativos sobre la oferta laboral que tiene el incremento en el flujo de remesas, además de la caída en la demanda de trabajo inducida por la severa contracción de la actividad económica interna. La composición de la PEI sigue siendo mayoritariamente de personas encargadas de la administración de los hogares, registrándose un súbito incremento en 2019, año en que la participación de este segmento pasó de 40 a 49% (Gráfico 30). Los inactivos dedicados sólo a los estudios se redujeron en 35% en tan solo un año (de 27% de participación en 2018 a 19,3% en 2019); mientras que los pensionados y jubilados han visto reducida su participación en ese

---

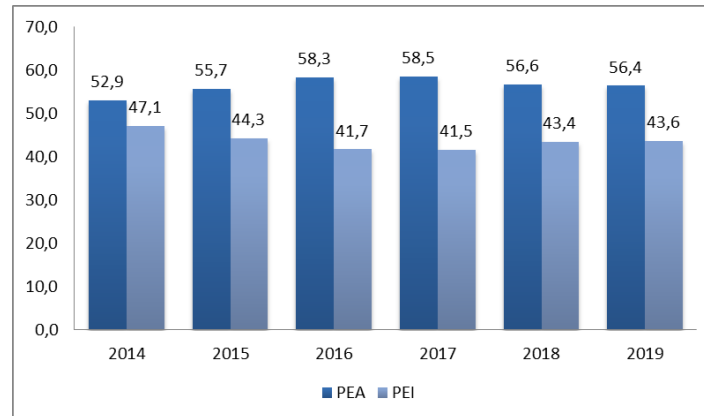
<sup>15</sup> Para mayores detalles ver: Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello. (2020). *Encuesta de condiciones de vida*. Ucab, Caracas.

<sup>16</sup> Ver Observatorio Venezolano de Migraciones. (2019). *Horizontes de la emigración venezolana: Retos para su inserción laboral en América Latina*. AB Ediciones, Ucab, Caracas.



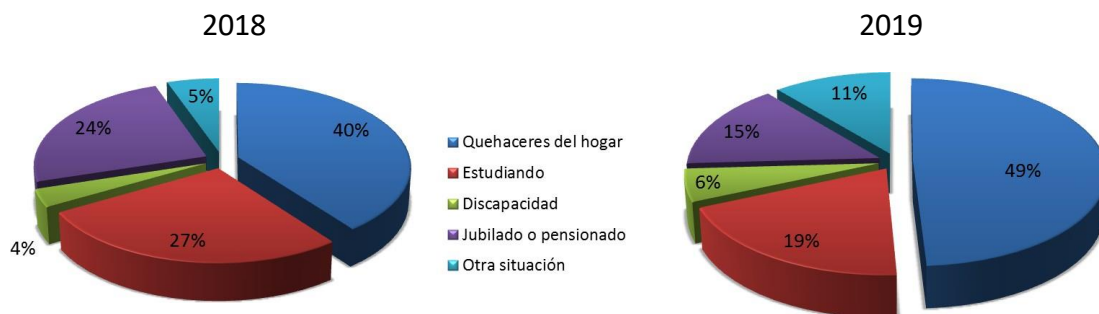
mismo período, al pasar de 24,4% a 14,8%. Estos resultados son consistentes con los efectos esperados de la agudización de la crisis económica interna que obliga a importantes sectores de la población inactiva a ingresar en el mercado laboral.

Gráfico 29. Tasa de actividad e inactividad



Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida – ENCOVI, varios años y cálculos propios.

Gráfico 30. Población económicamente inactiva según composición



Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida – ENCOVI, varios años y cálculos propios.

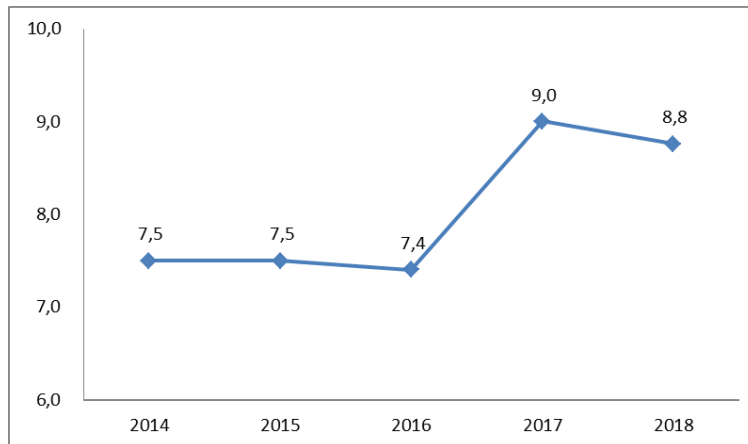
## Empleo

En cuanto al desempleo abierto, la tendencia hasta 2017 fue ascendente, pero luego la ola emigratoria ha atenuado la presión sobre el mercado laboral, al reducirse el número de personas en edad de trabajar en más de 2 millones de personas entre 2015 y 2019. Esta disminución en el desempleo absoluto pasó a reflejarse en la tasa de desempleo que después de alcanzar un máximo de 9% en 2017, se redujo a 8,8% en 2018<sup>17</sup>; esta última,

<sup>17</sup> En la ENCOVI-2019 se hicieron cambios metodológicos con el objeto de capturar de una manera más precisa la cuantía y los mecanismos a través de los cuales los hogares y las personas perciben ingresos que pueden ser considerados remuneraciones. Estos cambios metodológicos afectan la definición utilizada de empleo y desempleo haciendo incomparables las tasas de desempleo que se reportaron en las encuestas previas y las del último año encuestado (2019).

sin embargo, es una tasa de desempleo que sigue siendo más alta que la prevaleciente en los años anteriores a la crisis hiperinflacionaria que comenzó en 2017 (Gráfico 31)

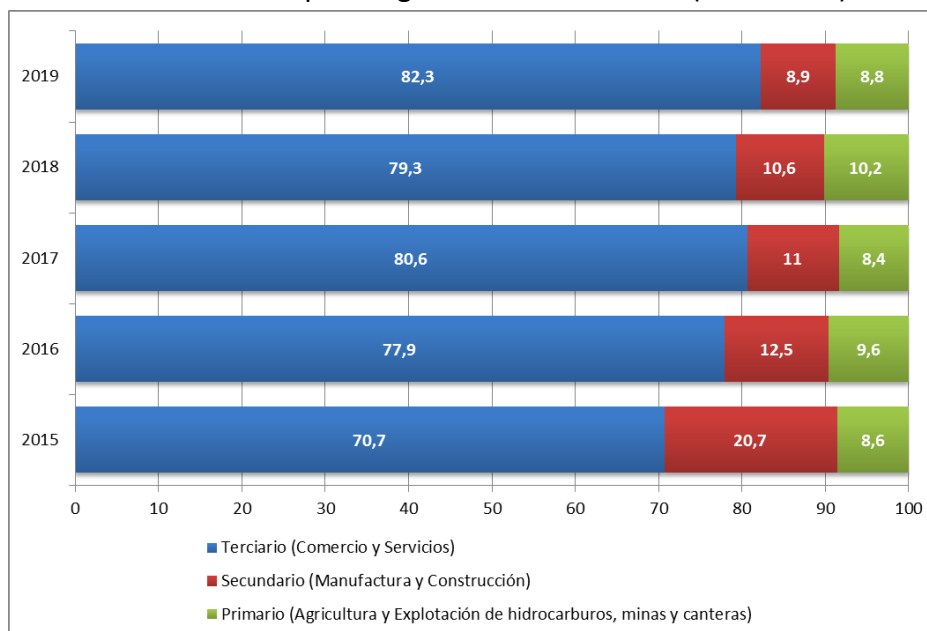
Gráfico 31. Tasa de desempleo abierto (%)



Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida – ENCOVI, varios años y cálculos propios.

El empleo se sigue concentrando en el sector terciario de la economía, especialmente en el comercio y los servicios, tendencia que se ha acentuado como consecuencia del incremento del empleo informal y el impacto que la crisis económica interna ha tenido sobre la industria manufacturera e, incluso, sobre el sector primario formal, a partir de 2014 (Gráfico 32).

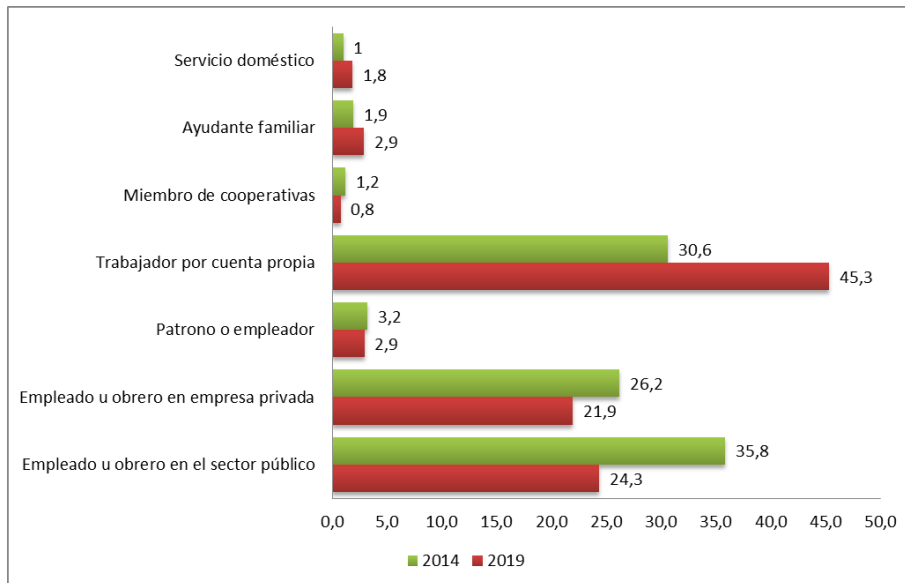
Gráfico 32. Empleo según sector económico (% del total)



Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida – ENCOVI, varios años y cálculos propios.

El empleo ha sufrido importantes cambios en su composición de acuerdo con la categoría de ocupación. Los asalariados se han reducido de 62% en 2014 a 46% en 2019, al incrementarse los ocupados por cuenta propia, que pasaron de representar 31% del total empleado, a 45% en igual período de tiempo. Como es conocido, en ésta última categoría se concentran el empleo informal (Gráfico 33).

Gráfico 33. Empleados según categoría de ocupación (% del total)



Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida – ENCOVI, varios años y cálculos propios.

En cuanto a la intensidad de la jornada laboral, el 70% de los empleados encuestados por la ENCOVI afirmó que trabajó más de 35 horas a la semana en 2019, cifra que reflejaría una situación de sobreempleo, probablemente ocasionado por la insuficiencia de las remuneraciones. De ese 70%, el 23% manifiesta trabajar incluso más de 46 horas a la semana.

Sólo el 23% de los ocupados trabaja menos de 35 horas a la semana, pero 65% de ellos preferiría trabajar más horas y 54% ha hecho diligencias para lograrlo. Estos resultados estarían ratificando la hipótesis de los bajos sueldos y salarios devengados, en relación con los requerimientos de ingresos para cubrir las necesidades básicas. De hecho, el 79,3% de los venezolanos encuestados manifiesta que los ingresos no alcanzan para cubrir el costo de la canasta alimentaria; lo cual es evidente sabiéndose que el ingreso promedio diario de un trabajador es de solo US\$ 0,72.

Esta situación también es consistente con el incremento de la relevancia en el ingreso de los hogares de las transferencias no salariales (incluidas las remesas), que han pasado de representar el 14% de los ingresos familiares en 2016 al 42% en 2019. Hay que resaltar

que una cuarta parte de las transferencias recibidas por los hogares en 2019 se originó en el sector público (bonos compensatorios y otros mecanismos de subsidios).

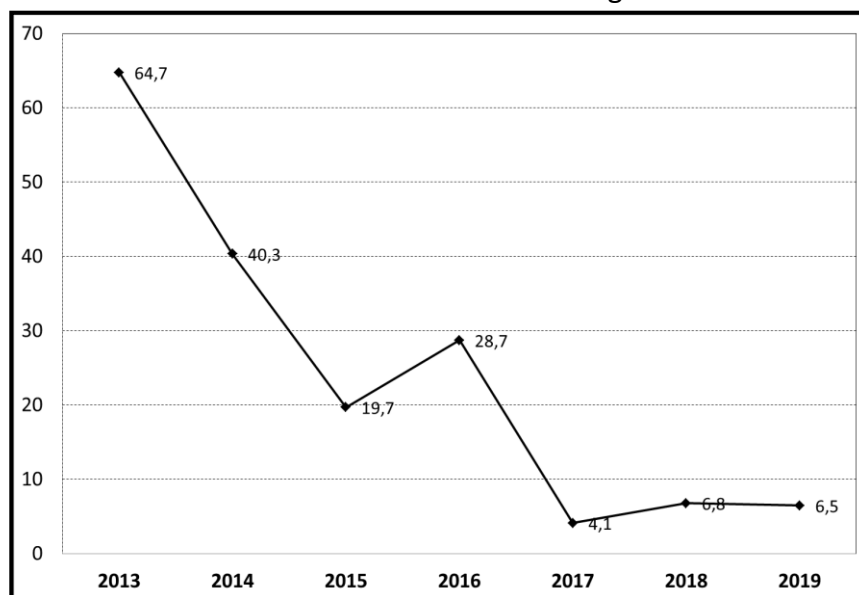
Otro indicador que muestra la significación de las remesas como fuente alternativa de ingresos es que el 30% de los hogares, que manifestó tener al menos un miembro fuera del país, recibe transferencias en divisas; es de notar que apenas dos años antes, estos hogares representaban solo el 8% del total. Un aspecto a resaltar es que los receptores de estas transferencias son en su mayoría jefes de hogar (71%), adultos mayores (67%) y del sexo femenino (66%).

## Remuneraciones

Como ya se mencionó, el salario mínimo ha dejado de ser un referente con algún significado económico y social, ya que desde 2013 ha quedado muy rezagado con respecto a la inflación y la devaluación del tipo de cambio.

En términos de remuneración, se observa que el salario mínimo y el bono de alimentación – marcadores oficiales de la remuneración salarial en el país – han venido perdiendo relevancia tanto para los trabajadores como para los empleadores a la hora de negociar los contratos laborales. Las últimas modificaciones de la remuneración integral (salario más bono) difícilmente supera US\$ 7 al mes, a pesar de que entre mayo de 2013 y septiembre de 2019 ha sido ajustada al alza en 30 oportunidades (Gráfico 34). Es más, el rezago en el ajuste del salario mínimo se ha profundizado aún más en 2020, como ya se comentó en el apartado referido a los agregados macroeconómicos.

Gráfico 34. Remuneración mínima integral en USD\*



\*Salario mínimo obligatorio más bono de alimentación general en dólares según cotización del mercado paralelo

Fuentes: Dólar Today: <http://www.dolartoday.com/historico-dólar>. Recuperado el 01/08/2020

Gaceta Oficial varios años.

La remuneración efectiva promedio reportada por los propios trabajadores formales asalariados supera, en una proporción cada vez mayor, el mínimo legal establecido. Desde 2018 y como mecanismo progresivo, las empresas tienden a complementar el salario con pagos en divisas y en especie, con el fin de paliar la merma del poder adquisitivo del salario. Esta modalidad de remuneración, además, sirve de estrategia de retención del personal más productivo. En términos generales, cada vez son menos los trabajadores que devengan un salario mínimo, aunque los salarios efectivos distan de estar indexados con la inflación.

Con la eliminación del rígido control cambiario, las empresas pueden facturar en divisas a partir de 2019. Esto ha permitido, a su vez, remunerar también en divisas, al menos parcialmente, a los empleados y trabajadores. Según una encuesta de la firma PGA Group Venezuela, en 2013 sólo un 13% de las empresas consultadas pagaban remuneraciones total o parcialmente en dólares, hoy el 95% lo hace<sup>18</sup>.

A pesar de la flexibilización económica a la que se ha visto obligado el Gobierno, la hiperinflación ha pulverizado no sólo los ingresos de los trabajadores sino también los beneficios laborales por antigüedad, bonificaciones, seguros y demás compensaciones establecidas en la ley, lo que desestimula la oferta de empleo en el sector formal de la economía e incentiva su informalización.

De seguir deteriorándose el mercado laboral, se corre el riesgo de que los trabajadores desempleados por largo tiempo salgan de la PEA de forma definitiva. Otros perderán habilidades y oportunidades de desarrollo profesional lo que, consecuentemente, causará un rezago de sus perfiles curriculares respecto del crecimiento profesional y de las innovaciones tecnológicas que la demanda de cargos en mercados laborales más promisorios así lo exija. Los jóvenes que no abandonen sus estudios y decidan buscar su primer trabajo luego de graduarse serán los más afectados, al ingresar a un distorsionado y atrasado mercado laboral venezolano.

## **Pandemia y empleo**

El 13 de marzo de 2020, dadas las pésimas circunstancias que caracterizan al sistema de salud pública de Venezuela, el gobierno decretó el Estado de Alarma que aún sigue

---

<sup>18</sup> Reseñado por el diario Tal Cual el 15 de agosto de 2019 "Salarios en dólares y en euros llegaron para quedarse en Venezuela" por Ahiana Figueroa. Tomado de: <https://talcualdigital.com/index.php/2019/08/15/salarios-en-dolares-y-en-euros-llegaron-para-quedarse-en-venezuela-iii/>

vigente en todo el Territorio Nacional. Con esta declaración se suspendieron las actividades económicas y escolares, y se restringió el tránsito en todo el territorio con el objetivo, en principio, de limitar los contagios. Estas medidas vinieron a complicar aún más la precaria situación de las empresas que aún siguen en pie, producto de la fuerte y larga contracción económica.

Según los resultados de la ENCOVI-2019, las mencionadas restricciones a la circulación, a las cuales hay que agregarle la escasez de gasolina, significaron un aumento de la tasa de desempleo abierto de 6,9 puntos porcentuales a nivel nacional, indicador que alcanzó 10,5 % en el Distrito Capital sólo en los primeros dos meses de confinamiento.

Conindustria y Fedecámaras han manifestado recientemente<sup>19</sup>, que el 80% de las industrias están paradas por la pandemia y el 20% restante, que opera por ser de sectores prioritarios, lo hacen bajo el esquema 7+7 (siete días de paro los siete siguientes con actividad parcial) y al 18% de su capacidad instalada. De seguir así un año más, aproximadamente mil empresas que están al borde del cierre definitivo no podrían continuar operando. Esto significaría la pérdida adicional de 3 millones de puestos de trabajo.

El sector bancario, uno de los más afectados, registró 45.738 ocupados al cierre del primer semestre de 2020, 3.428 puestos de trabajo menos con respecto al número de los registrados en diciembre de 2019. Por su parte, el sector público ha reducido su nómina de cerca de 3 millones de empleados (20%) en los últimos tres años, lo que refleja el impacto de la emigración y el incremento de la informalidad en el mercado de trabajo<sup>20</sup>. En concordancia con estos datos, la ENCOVI-2019 reporta que los empleados y obreros del sector público han reducido su participación en el empleo total de 36% en 2014 a 24% en 2019.

Los resultados de la misma encuesta indican que el impacto sobre los ingresos de los hogares es muy significativo. Un 43% de los hogares del país manifiesta la imposibilidad de conseguir trabajos e ingresos laborales para sus miembros, siendo los trabajadores por cuenta propia los más afectados. Las remesas, que comenzaron a operar como un amortiguador para muchos hogares, se redujeron súbitamente con la pandemia. Además, el 70% de los hogares declararon que el precio de los alimentos es el principal factor de impacto sobre sus gastos, lo que ha impactado negativamente sobre el consumo de

---

<sup>19</sup> Tomado del portal de Conindustria el 11/08/2020: <https://www.conindustria.org/conindustria-y-consecomercio-proponen-reactivar-la-economia-y-salvar-empleos-con-una-flexibilizacion-sostenida-para-todos-los-sectores/>

<sup>20</sup> Tomado del portal Banca y Negocios el 01/09/2020: <https://www.bancaynegocios.com/migracion-e-informalidad-han-recortado-mas-de-20-de-la-nomina-del-sector-publico/>

productos básicos; y el que se habría reducido en un 83% entre 2014 y 2018 según cifras oficiales del BCV.

## Nivel y distribución del ingreso

Las recientes mediciones a partir de la Encuesta Nacional de Condiciones de Vida (ENCOVI)<sup>21</sup> muestran un incremento significativo de la situación de pobreza en todos los métodos de medición. En las seis ediciones realizadas por ENCOVI, que comenzaron a llevarse a cabo en 2014, se observa un aumento sistemático de los hogares en condición de pobreza multidimensional<sup>22</sup>. En 2019/20, última medición disponible, el porcentaje de hogares en pobreza multidimensional se ubicó en 64,8%, lo que implica un incremento con respecto al año precedente de 13,8 puntos porcentuales –el mayor incremento interanual- y con respecto al año 2014 de 25,5 puntos porcentuales (Gráfico 35). Al centrarse en los elementos más estructurales, y por tanto más permanentes, que explican la pobreza, la medición multidimensional capta sus dimensiones más severas<sup>23</sup>. Por ello, el aumento del registro refleja el profundo impacto de la crisis en los diversos ámbitos que determinan las condiciones de vida de la población.

De todas las dimensiones, la pobreza determinada por los ingresos monetarios es la que más creció en el período 2014 – 2019<sup>24</sup>. Le siguen en orden de importancia las dimensiones de servicios y el empleo y la protección social, con un peso relativo de 16% y 15% respectivamente. En el caso de los servicios, ha incidido la precariedad en electricidad

---

<sup>21</sup> La Encuesta Nacional de Condiciones de Vida (ENCOVI) constituye un esfuerzo académico de envergadura, adelantada por tres universidades del país: la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB), la Universidad Central de Venezuela (UCV) y la Universidad Simón Bolívar (USB) a partir del año 2014. Este esfuerzo responde a la sistemática opacidad y carencia de información oficial que permita conocer el impacto en las condiciones de vida de los venezolanos de la profunda crisis que se manifiesta en todos los ámbitos de la vida nacional. Para más información sobre los detalles técnicos y operativos, así como de los resultados publicados se remite al lector interesado al sitio web de esta: <https://www.proyectoencovi.com/>

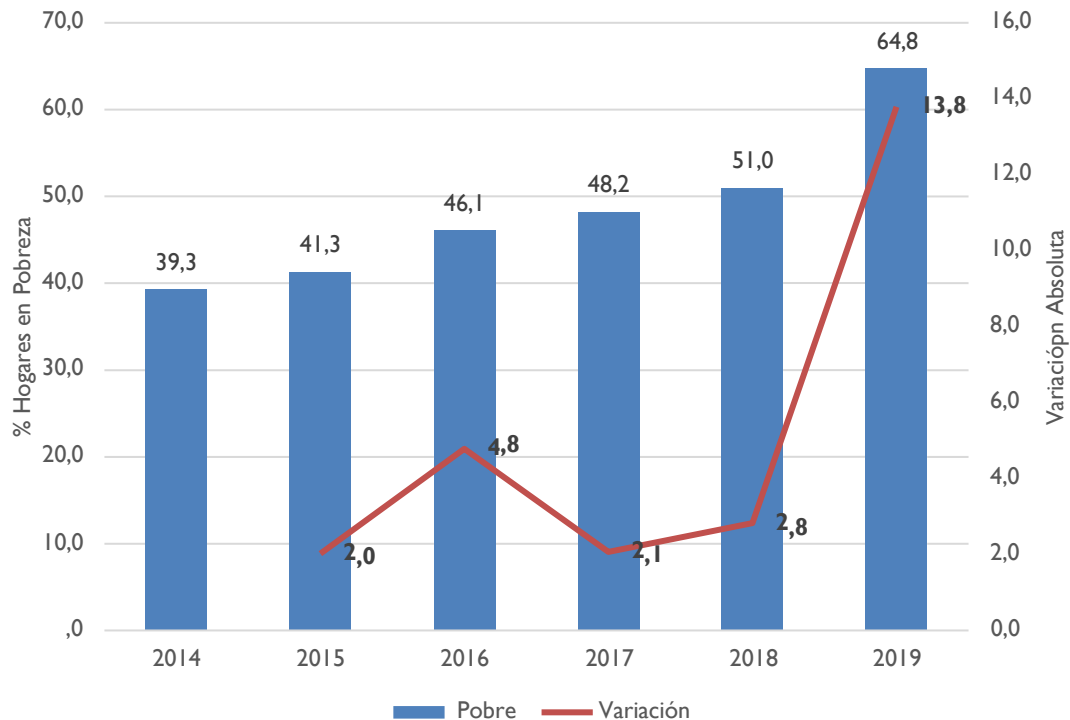
<sup>22</sup> Para la medición de la pobreza multidimensional en la ENCOVI se utiliza la definición propuesta por la CEPAL que a su vez utiliza la metodología desarrollada por Alkire-Foster (Alkire, S. y Foster, J. (2007, revisado en 2008). *Recuento y medición multidimensional de la pobreza*. OPHI Working Paper 7, University of Oxford).

<sup>23</sup> La propuesta de Pobreza Multidimensional trabajada por la CEPAL exige que para que un hogar sea considerado como pobre multidimensional, la suma de sus privaciones debe ser igual o mayor a 25% (punto de corte K) lo cual equivale a una cuarta parte de la suma de todas las privaciones ponderadas. Esto implica que se requiere tener privaciones en cuatro indicadores, o tener privación en el ingreso (que recibe una doble ponderación) y dos indicadores adicionales. Una de las ventajas de este método es que permite conocer los aportes o contribuciones de las dimensiones y privaciones a la configuración del indicador sintético. La dimensión con mayor contribución es el estándar de vida, cuyo aporte es de 54%; dentro de esta dimensión se ubica la pobreza de ingresos, que constituye la privación que más interviene.

<sup>24</sup> De los distintos métodos y aproximaciones a la pobreza, el que se basa en la línea de pobreza es muy sensible a los cambios en el nivel de actividad económica y en el nivel de precios, es decir al comportamiento del ciclo económico.

y agua. Respecto al empleo y la protección social, la carencia generalizada y progresiva de seguros y otros mecanismos de protección social, sin duda, ha hecho aún más severa la condición de pobreza; el porcentaje de los hogares que no tiene acceso a estas coberturas pasó de 36,1% en 2014 a 90,3% en 2019/2020.

Gráfico 35. Venezuela. Porcentaje de hogares en condición de pobreza multidimensional. 2014-2019/20.



Fuente: INE Encuesta de Hogares por Muestreo. Segundo Semestre, Encuesta de Condiciones de Vida (ENCOVI) 2014-2019/2020

La crisis económica y social no solo ha aumentado los niveles de pobreza, también ha exacerbado las inequidades. De acuerdo con los cálculos basados en ENCOVI, el coeficiente de Gini<sup>25</sup> alcanzó 0,510 en 2019, siendo solo superado en la región por Brasil (0,539)<sup>26</sup>.

<sup>25</sup> El índice de Gini es el indicador de desigualdad de ingresos más utilizado por la mayoría de los países. Éste fluctúa entre 0, que representa una distribución totalmente igualitaria en la que todos en la práctica tienen los mismos ingresos y 1 (perfecta desigualdad). Esto hace que el índice de Gini sea de fácil interpretación y divulgación, permitiendo a su vez comparaciones entre países, áreas territoriales o subgrupos de población.

<sup>26</sup> Datos extraídos de la página del Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.GINI?view=map>. Los resultados son presentados en base a 100 y no en base a 1 como tradicionalmente se calcula el indicador.



Otro de los hallazgos relevantes que arroja la última edición de ENCOVI es la reconfiguración de los ingresos laborales y no laborales de los hogares. Los ingresos laborales, que tradicionalmente representaban entre el 80% y 90% de los ingresos de los hogares, hoy aportan solo el 60,6%. La mayor dependencia de los hogares de los ingresos no laborales es un fenómeno que caracteriza a todos los segmentos de ingresos (la contribución de los ingresos no laborales es de 38,5% en el caso de los hogares no pobres de ingresos y de 36,9% en el caso de los pobres extremos). Hay que resaltar que en más de 1,5 millones de hogares (18,1% del total) el ingreso depende de fuentes distintas al trabajo.

Tres son las fuentes fundamentales de los ingresos no laborales de los hogares en orden de importancia: las pensiones y las jubilaciones, las transferencias y los bonos otorgados por el gobierno vía carné de la patria y las remesas y transferencias privadas. Las jubilaciones y las transferencias gubernamentales alcanzan un porcentaje cercano a la tercera parte del total de los hogares (32,1%), mientras que las transferencias de origen privado, que incluyen las remesas, favorecen hasta ahora solo al 13,2% de los hogares y con diferencias según la condición de pobreza. Tanto las pensiones y jubilaciones como las transferencias privadas se concentran en los hogares no pobres, descendiendo su relevancia para los hogares en pobreza general y aún más en los casos de pobreza más extrema (Cuadro 2). En el caso de las transferencias gubernamentales la distribución es inversa, lo cual reflejaría cierto nivel de focalización en la asignación de estos recursos, aunque las diferencias en la participación entre los diferentes segmentos de ingreso son menores a los anteriormente reportados (10 puntos porcentuales de diferencia entre los hogares pobres extremos y los no pobres).

Cuadro 2. Porcentaje de hogares que reciben ingresos no laborales por fuente seleccionada y según condición de pobreza.

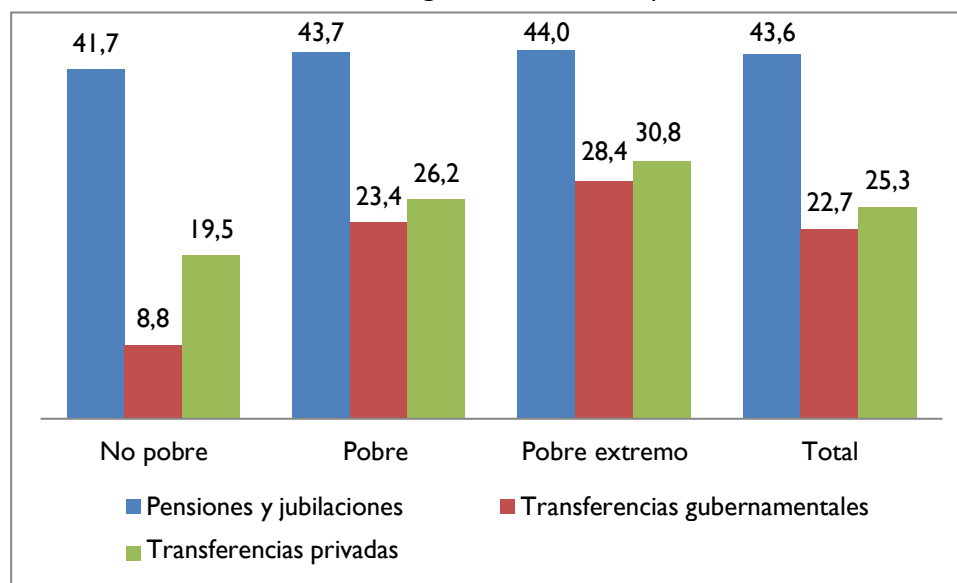
Condición de pobreza	Pensiones y jubilaciones	Transferencias gubernamentales	Transferencias privadas
No pobre	52,5	23,1	25,1
Pobre	39,0	33,0	12,3
Pobre extremo	33,0	33,6	10,3
Total	32,3	32,3	13,2

Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida (ENCOVI) 2019/2020, Cálculos propios

Cuando se observa la significación relativa de las transferencias privadas y gubernamentales en el ingreso de los hogares, es evidente la mayor dependencia de los hogares pobres y pobres extremos de estos recursos respecto a los hogares no pobres (Gráfico 36). Las pensiones y jubilaciones son las que mayor contribución realizan a los

ingresos de los hogares perceptores, con una significación relativa en los ingresos muy similar entre los tipos de hogar aquí considerados. En el caso específico de las transferencias gubernamentales, estas son bastante menos relevantes para los hogares no pobres que para el caso de los pobres y pobres extremos, reflejando, como ya se mencionó, una cierta focalización.

Gráfico 36. Contribución porcentual al ingreso total de los hogares perceptores por fuente seleccionada según condición de pobreza.



Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida (ENCOVI) 2019/2020, Cálculos propios

Tanto el empobrecimiento generalizado del país como la reconfiguración de las fuentes de ingreso de los hogares (sueldos y salarios, pensiones y jubilaciones, y transferencias) son indicadores de cambios estructurales en la sociedad venezolana que reflejan la menor significación del empleo como vía de acceso a los recursos<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> La escolaridad cada vez explica y segmenta menos las diferencias de ingreso entre los hogares, especialmente cuando se explora el componente de ingresos por trabajo. En contraste, es el empleo femenino una de las características que más discrimina.