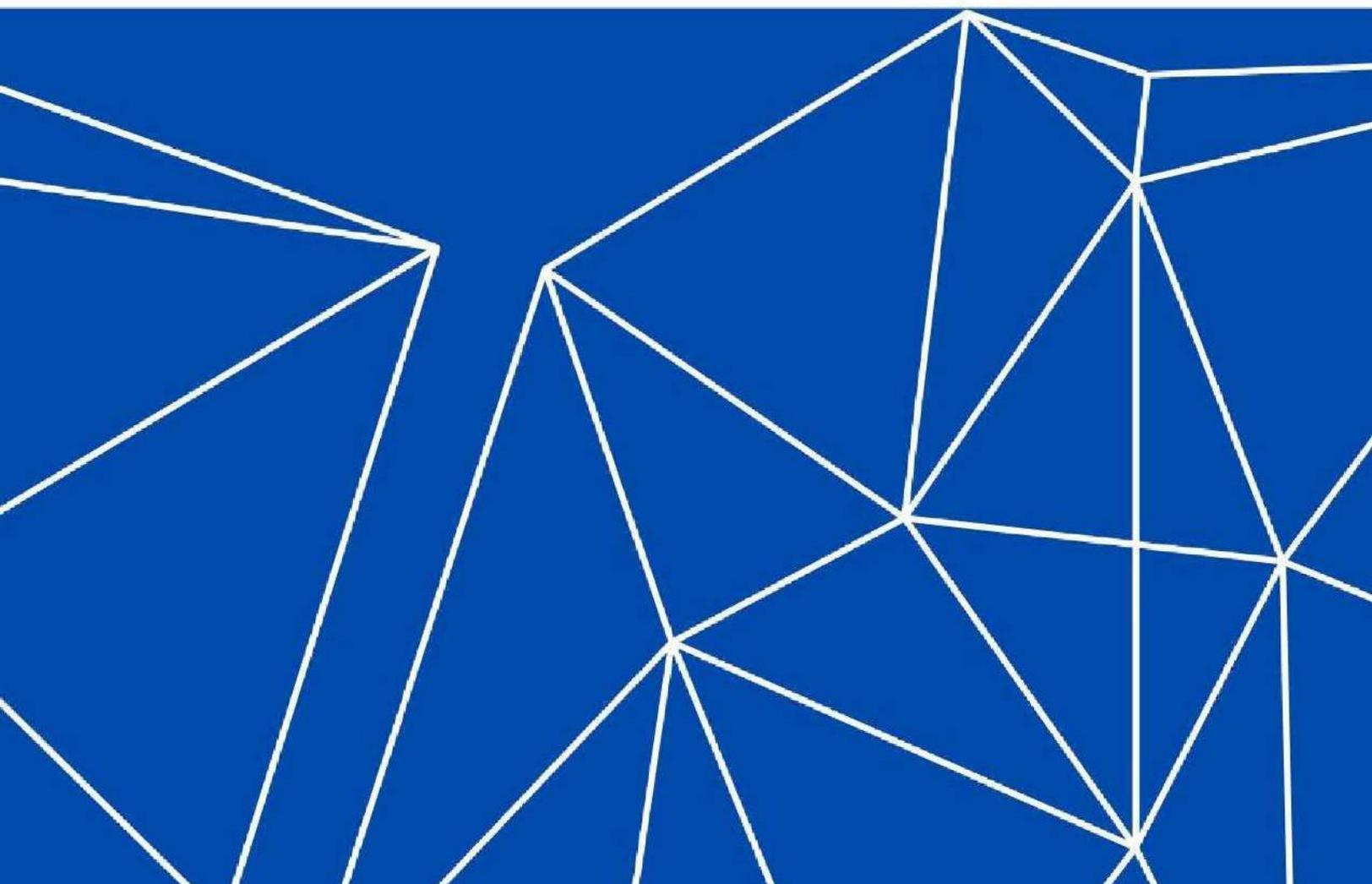


# Informe de Coyuntura Venezuela

AGREGADOS MACROECONÓMICOS  
SECTOR PETROLERO  
NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA  
SECTOR EXTERNO  
AGREGADOS FISCALES

AGREGADOS MONETARIOS E INFLACIÓN  
ECONOMÍA REAL  
SECTOR BANCARIO  
MERCADO LABORAL  
MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA



# Informe de coyuntura Venezuela

Octubre, 2023

## Profesores - investigadores

*Luis Zambrano Sequín (coordinador)*

### Agregados macroeconómicos y financieros

*María Antonia Moreno*

*Rafael Muñoz*

*Santiago Sosa*

*Luis Zambrano Sequín*

### Mercado laboral

*Demetrio Marotta*

### Principales medidas de política económica

*Santiago Sosa*

### Economía real

*Juan Carlos Guevara*

### Sección especial

*Santiago Sosa*

### Asistentes de investigación

*Mikhaela Barboza*

*María Valentina Rodríguez*

### Edición y montaje

*Oscar Núñez*

*Página web:* <https://www.ucab.edu.ve/investigacion/centros-e-institutos-de-investigacion/iies/informes-de-coyuntura/>

*Citar como:* Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales – Universidad Católica Andrés Bello. (2023). Informe de Coyuntura Venezuela (octubre – 2023). Universidad católica Andrés Bello. Caracas.

Las diferentes secciones de este trabajo han sido evaluadas por pares académicos.

**DOI: 10.13140/RG.2.2.10446.02883**

## Resumen

La economía venezolana en 2023 se ha desarrollado en condiciones menos favorables de lo que inicialmente se esperaba. La producción y exportación de hidrocarburos se incrementó, pero en niveles inferiores a las metas que se habían anunciado y la actividad del sector no petrolero fue afectada negativamente por el deterioro de las expectativas de crecimiento de la demanda agregada interna, tanto pública como privada. La tasa de inflación se incrementó, respecto a la registrada en 2022, y el bolívar, aunque continuó depreciándose, lo hizo a una velocidad menor de la que aumentaron los precios internos. El moderado incremento de los ingresos fiscales petroleros y los ajustes en el gasto del sector público permitieron que se redujera el financiamiento del banco central al sector público, lo que contribuyó a moderar la evolución de los agregados monetarios. Si bien el crédito bancario se elevó, aún sigue siendo insuficiente para satisfacer la demanda del sector productivo. El banco central ha continuado utilizando el tipo de cambio como ancla nominal de los precios internos, interviniendo con frecuencia, pero con menor intensidad, en el mercado de divisas.

Para 2024 se espera que la tasa de crecimiento de la economía mejore sobre la base de una mayor actividad en el sector petrolero y una expansión del gasto público y privado asociado al desarrollo del ciclo político-electoral.

## Abstract

During 2023, the Venezuelan economy has been developing in less favorable conditions than initially expected. The production and export of hydrocarbons increased, but at lower levels than the announced goals. The activity of the non-oil sector was negatively affected by the deterioration of expectations for the growth of domestic aggregate demand, both public and private. The inflation rate increased, compared to that registered in 2022, and the bolivar continued to devalue, but less than the increase of internal prices. The moderate growth in oil tax revenues and adjustments in public sector spending reduced the need for the public sector's central bank financing, which contributed to moderating the evolution of monetary aggregates. Although the banking credit increased, it is still insufficient to satisfy the demand of the productive sector. The central bank has continued to use the exchange rate as a nominal anchor for internal prices, intervening frequently, but less intensely, in the foreign exchange market.

In 2024, the growth rate of the economy is expected to improve based on the greater activity in the oil sector and the expansion of public and private spending associated with the development of the political-electoral cycle.

# Contenido

## **Resumen ejecutivo 6**

## **Agregados macroeconómicos 8**

### **Contexto externo 8**

*Crecimiento económico 8*

*Inflación 9*

*Tasa de interés 10*

### **Sector petrolero 11**

*Contexto global 11*

*Caso Venezuela 13*

*Nivel de actividad económica 15*

### **Sector externo 16**

*Balanza de pagos 16*

*Tipo de cambio y mercado cambiario 20*

*Deuda externa 20*

### **Agregados fiscales 21**

*Evolución de los ingresos fiscales ordinarios 21*

*El gasto y los resultados financieros del sector público 25*

### **Agregados monetarios y tasa de inflación 26**

*Los agregados monetarios y el multiplicador 26*

*La inflación 27*

### **Economía real: Sector Manufacturero 28**

*¿Cuán optimistas son los industriales? 29*

*Mejoras en la eficiencia de la actividad industrial 30*

*Baja demanda nacional y falta de financiamiento: preocupación unánime 31*

*La actual arquitectura del financiamiento del proceso productivo 32*

*Hacia una nueva arquitectura del financiamiento del proceso productivo 33*

### **Sector bancario 34**

*Contexto general 34*

*Liquidez bancaria 34*

*El crédito 38*

*Servicios no financieros 44*

*Patrimonio y exigencias de capital 45*

### **Mercado laboral: la situación de las remuneraciones 47**

*Política salarial: bonificación del salario 47*

*Flexibilidad en la jornada laboral 49*

*El ingreso laboral "integral" 50*

### **Principales medidas de política económica 52**

### **Evolución y proyecciones de los principales agregados macroeconómicos 52**

### **Sección especial: factores que explican el proceso inflacionario en Venezuela 53**

### **Referencias bibliográficas 57**

## Acrónimos y abreviaciones

<b>AIE</b>	Agencia Internacional de Energía ( <i>International Energy Agency, IEA</i> )
<b>AVEX</b>	Asociación Venezolana de Exportadores
<b>BCV</b>	Banco Central de Venezuela
<b>BRENT</b>	Precio petrolero marcador
<b>Bs</b>	Bolívares de la Nueva Expresión Monetaria vigente desde 1-10-2021
<b>BsS</b>	Bolívares soberanos de la Reconversión Monetaria del 20-8-2018
<b>CBST</b>	Central Bolivariana Socialista de Trabajadores
<b>CIADI</b>	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones
<b>CIC</b>	Coeficiente de Intermediación Crediticia
<b>CLAP</b>	Comités Locales de Abastecimiento y Producción
<b>CONINDUSTRIA</b>	Confederación Venezolana de Industriales
<b>CT</b>	Captaciones Totales
<b>CUPN</b>	Cartera Única Productiva Nacional
<b>EMBI</b>	Indicador de Bonos de Mercados Emergentes
<b>ENCOVI</b>	Encuesta Nacional de Condiciones de Vida
<b>EUR</b>	Euro
<b>GEM</b>	Monitor Global de Emprendimiento
<b>IIES-UCAB</b>	Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello
<b>FGPMI</b>	Fondo de Garantía para Pago Móvil Bancario
<b>FMI</b>	Fondo Monetario Internacional ( <i>International Monetary Fund, IMF</i> )
<b>IGTF</b>	Impuesto General a las Grandes Transacciones Financieras
<b>IPC</b>	Índice de Precios del Consumidor
<b>IVA</b>	Impuesto al Valor Agregado
<b>IVSS</b>	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
<b>m</b>	Miles
<b>M2</b>	Liquidez monetaria
<b>mbd</b>	Miles de barriles diarios
<b>mm</b>	Millones
<b>mmbd</b>	Millones de barriles diarios
<b>mmm</b>	Miles de millones
<b>MPPEFCE</b>	Ministerio del Poder Popular de Economía, Finanzas y Comercio Exterior
<b>OFAC</b>	Oficina de Control de Activos Extranjeros del Departamento del Tesoro de EE. UU.
<b>OIT</b>	Organización Internacional del Trabajo
<b>ONU</b>	Organización de las Naciones Unidas
<b>OPEP</b>	Organización de Países Exportadores de Petróleo ( <i>Organization of the Petroleum Exporting Countries OPEC</i> )
<b>OPEP+</b>	Organización de Países Exportadores de Petróleo ampliada con la asociación 10 países no miembros (OPEP Plus)
<b>ORI</b>	Otras rentas fiscales internas

<b>PDVSA</b>	Petróleos de Venezuela, Sociedad Anónima
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>pp</b>	Puntos porcentuales, cuando no refiera a parte de una referencia bibliográfica
<b>PPP</b>	Paridad de poder adquisitivo
<b>RBE</b>	Reservas Bancarias Excedentes
<b>ROA</b>	Rentabilidad sobre activos
<b>ROE</b>	Rentabilidad sobre acciones
<b>S</b>	Semestre
<b>SBN</b>	Sistema Bancario Nacional
<b>SENIAT</b>	Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria
<b>SUDEBAN</b>	Superintendencia de Bancos
<b>T</b>	Trimestre
<b>TCNO</b>	Tipo de cambio oficial en términos nominales
<b>UCI</b>	Utilización de Capacidad Instalada
<b>USD</b>	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica
<b>UT</b>	Unidades tributarias
<b>UVC</b>	Unidad de Valor de Crédito
<b>WTI</b>	Precio petrolero marcador <i>West Texas Intermediate</i>

## Resumen ejecutivo

Del examen de la coyuntura actual, dada la información disponible, se concluye que en 2023 la economía venezolana ha desmejorado, con respecto al desempeño en el primer semestre de 2022, y en contraste con las expectativas generales que se tenían al comenzar el año. Este pobre desempeño pone, de nuevo, en evidencia las importantes restricciones al crecimiento que afectan a la economía del país: un limitado flujo de recursos externos, una dirección macroeconómica poco efectiva, y un sector productivo nacional con limitaciones severas para contribuir al crecimiento.

Si bien el flujo de recursos externos mejoró en 2023 como consecuencia, sobre todo, de la flexibilización de las sanciones que pesan sobre la actividad petrolera nacional, los ingresos fueron insuficientes y estuvieron bastante por debajo de lo inicialmente esperado. Dos factores influyeron en la revisión a la baja de las previsiones; por una parte, las limitaciones asociadas con la deficiente infraestructura de servicios públicos y el deterioro físico de la industria petrolera nacional, que lucen difíciles de ser superadas en el corto plazo por las severas restricciones presupuestarias del gobierno y de la estatal petrolera PDVSA; y, por la otra, el menor nivel que en promedio han mostrado los precios internacionales del crudo, habida cuenta del importante descuento que PDVSA debe ofrecer para colocar sus productos. Si bien se espera que los precios tenderán a recuperarse, dada las tensiones y cambios en la geopolítica mundial; el impacto positivo en Venezuela será limitado debido a las serias dificultades para colocar la producción de hidrocarburos y derivados ocasionadas por las sanciones internacionales y la creciente competencia que debe enfrentarse en los mercados asiáticos, en condiciones desventajosas, con las empresas que comercializan crudos y derivados de origen ruso. Desde luego, el levantamiento parcial de las sanciones tendrá un efecto positivo, pero limitado, dadas las restricciones en la infraestructura y los servicios, así como en la disponibilidad de capital humano, en un contexto de inestabilidad política interna vinculada con la evolución del evento electoral esperado en 2024.

La política económica del gobierno sigue siendo poco

sostenible, especialmente por fundamentarse en bases endeble desde el punto de vista fiscal y de la actividad productiva nacional. En general, el desempeño económico del gobierno se desenvuelve en un círculo vicioso cuando, al tratar de compensar sus restricciones presupuestarias, impone medidas tributarias, de contención del gasto público y de carácter macroeconómico que terminan comprometiendo su sustento financiero y de la posibilidad de contribuir al crecimiento y el bienestar del país.

En 2023, si bien hay un aumento de los ingresos fiscales petroleros, éste no fue suficiente para permitir una sensible recuperación del gasto público real que hiciera posible mejorar e incrementar la oferta de bienes y servicios públicos ampliamente deficitaria desde hace un buen tiempo.

No obstante que la mayor flexibilidad cambiaria ha constituido un alivio para el desempeño de las transacciones económicas de consumidores y productores del sector privado, la economía todavía no alcanza un sendero de crecimiento continuo y sostenible.

Más allá de las limitaciones fiscales, persisten otras deficiencias en la gerencia macroeconómica del país. Las autoridades monetarias insisten en el uso del tipo de cambio como principal ancla de los precios internos, mediante intervenciones cambiarias que se fondean en gran medida con las divisas provenientes de la regalía petrolera, dada la insuficiencia de otras fuentes de divisas que se canalizan a través del mercado formal de cambios. Pero, la insuficiente generación de recursos externos y fiscales, que induce al gobierno a seguir recurriendo, aunque en menor medida, al financiamiento monetario, sigue provocando una importante presión inflacionaria, en una economía que ya ha alcanzado un significativo nivel de dolarización. Esta manera de gestionar la política fiscal y monetaria induce a la formación permanente de expectativas inflacionarias y de depreciación del tipo de cambio.

Si bien los gestores de la política económica han mantenido una fuerte represión financiera con el objeto de reducir las presiones inflacionarias y cambiarias, comenzaron a flexibilizar las medidas restrictivas sobre las actividades de

intermediación de la banca, en la medida que percibieron una mejora en los recursos externos y, por ello, la posibilidad de reducir las presiones inflacionarias como consecuencia de menores requerimientos del financiamiento del BCV vía emisión monetaria. Sin embargo, la pequeña reactivación del crédito aún es insuficiente para satisfacer la, incluso, baja demanda de financiamiento por parte del sector privado. En la medida en que los ingresos fiscales de origen externo no se expandan significativamente, y persistan las limitaciones para reducir aún más el nivel del gasto público, el financiamiento bancario seguirá siendo restringido y, con ello, se seguirá frenando por esta vía la inversión privada.

Agotados el impulso de la flexibilización cambiaria y del relajamiento de la política de encaje, resaltan, además, los impactos negativos de la política tributaria que desestimulan la inversión privada y que contraen, aún más, la demanda agregada, factor que ha destacado en 2023 como el principal elemento limitante de la expansión de la actividad productiva doméstica.

De esto último da cuenta, en buena medida, la situación de las remuneraciones laborales en el país, cuya estructura se ha alterado sustancialmente por la política de bonificación del salario implementada por el gobierno en los últimos años. Su nivel real no solo es insuficiente para cubrir la cesta básica alimentaria, sino para equiparar la demanda con la oferta agregada de bienes nacionales. La política de bonos del Sistema Patria es, además de insuficiente, discontinua y discriminatoria, focalizándose con un importante sesgo político-electoral.

Por otra parte, la solución del gobierno de reducir la jornada laboral de los trabajadores en el sector público y de bonificar sus salarios es costosa para éste y para el país en general. El salario real pagado por hora efectiva trabajada aumenta, a expensas de una reducción en la capacidad para generar bienes y servicios públicos, estimulando simultáneamente la informalidad con sus efectos perversos sobre la recaudación tributaria.

En el contexto de las restricciones descritas, y la inconsistencia de la política económica, se evidencia un esfuerzo incipiente por parte del sector privado para incursionar en los mercados externos, que se refleja en un incremento

sostenido en la proporción de las exportaciones no petroleras en el total nacional. Pero, este esfuerzo es todavía insuficiente y poco sostenible, si no es acompañado por otras reformas estructurales que corrijan los desequilibrios persistentes y se diseñe un régimen de política económica coherente que permita avanzar en la estabilización sobre bases más sostenibles.

Las perspectivas para 2024 lucen mejores, al considerar los resultados esperados para 2023, básicamente por estos factores: una mejora en la producción petrolera como consecuencia de la recuperación en los niveles de actividad de algunas de las empresas que operan como socios de PDVSA en varias de las empresas mixtas preexistentes, precios petroleros en el mercado internacional elevados debido al incremento de las tensiones geopolíticas, y un mayor nivel de gasto público y del sector privado como consecuencia del desarrollo del ciclo político-electoral interno. Sin embargo, no se visualizan cambios significativos en el régimen de política económica, ni en el marco institucional, que permitan superar las restricciones fundamentales que frenan el tránsito a una senda de alto y sostenido crecimiento que hagan posible recuperar el nivel general de bienestar.

Una advertencia final al lector es necesaria. El análisis contenido en este informe tiene obligatoriamente un carácter parcial. La evaluación de las principales variables macroeconómicas y sectoriales del país se dificulta por las severas limitaciones en materia de información que se tienen, no solo por la poca disposición del gobierno a recolectarla y difundirla, sino también por la dimensión que ha alcanzado la economía informal, el contrabando y la extracción ilegal de los recursos naturales.

## Agregados macroeconómicos

### Contexto externo

#### Crecimiento económico

La conflictividad creciente derivada del reacomodo geopolítico, el impacto sobre los mercados financieros de las políticas monetarias implementadas por los principales bancos centrales para controlar el proceso inflacionario, las dificultades que enfrentan sobre todo las economías emergentes con relación a la sostenibilidad de sus deudas y los riesgos de que se produzca una importante contracción del crédito, son todos factores que han influido sobre las principales agencias pronosticadoras para predecir una baja tasa de crecimiento de la economía mundial (la más reducida en las últimas décadas), tanto en lo que resta de 2023 como en 2024.

- La mayor resiliencia del consumo interno en los Estados Unidos.
- El mejor desempeño del sistema financiero, después de los problemas bancarios en Suiza y Norte América.
- La contención y tendencia a la baja de la inflación internacional, a pesar de su persistencia.
- La moderación de los precios de las materias primas, a pesar de la guerra de Ucrania y de las tensiones geopolíticas.
- Restablecimiento progresivo de las cadenas de suministro y atenuación de los costos de transporte, superándose buena parte de los escollos que emergieron con la pandemia.

**Cuadro 1: Perspectivas económicas globales: crecimiento económico (%)**

Región/País	2021	2022	2023	2024	Variación Proyección	
					01/2023	
					2023	2024
Mundo	6,2	3,4	3,0	3,0	0,1	-0,1
Economías Desarrolladas	5,4	2,7	1,5	1,4	0,3	0
Economías en Desarrollo	6,7	4,0	4,0	4,1	0,0	-0,1
América Latina y Caribe	7,0	4,0	1,9	2,2	0,1	0,1
E. E. U. U.	5,9	2,1	1,8	1,0	0,4	0,0
Japón	2,2	1,1	1,4	1,0	-0,4	0,1
Zona Euro	5,3	3,5	0,9	1,5	0,2	-0,1
China	8,4	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0
Rusia	4,7	-2,1	1,5	1,3	0,2	-0,8
India	8,7	6,8	6,1	6,3	0,0	-0,5
Brasil	5,0	2,9	2,1	1,2	0,9	-0,1
México	4,7	3,1	2,6	1,5	0,9	-0,1
Argentina	10,4	4,6	-2,0	2,3	-4,0	0,3
Chile	11,7	2,4	-0,4	1,8	0,3	1,8
Colombia	11,0	7,5	1,7	2,0	0,5	-0,2
Perú	13,5	2,7	2,2	2,6	-0,4	0,0
Venezuela	5,4	7,2	1,4	5,5	-2,2	-

Fuentes: IMF, 2023, World Bank, IIES-UCAB, 2023.

Si bien las tasas esperadas de crecimiento económico para 2023 y 2024 son, en general, bastante más bajas que las registradas en los dos últimos años, ellas se han ido revisando ligeramente al alza a medida que ha transcurrido el 2023 (Cuadro 1). Entre los factores que han llevado a mejorar las perspectivas pueden citarse:

- La recuperación de la economía de China más rápido de lo esperado, a pesar de los problemas en el mercado inmobiliario y la agudización de la guerra comercial con los Estados Unidos.

- Resiliencia y persistencia de la dinámica del mercado laboral en las principales economías frente a las políticas de estabilización implementadas.

Sin embargo, se siguen advirtiendo importantes riesgos que eventualmente podrían afectar negativamente el crecimiento de la economía mundial:

- Agudización de las tensiones geopolíticas, consecuencia de la competencia entre China y los Estados Unidos y de la continuación y eventual profundización de la guerra en

Ucrania.

- Permanencia de las elevadas tasas de interés, producto de las políticas antiinflacionarias.
- Niveles elevados de deuda, sobre todo en las economías emergentes, que reducen la capacidad de las políticas fiscales y monetarias para actuar contra el ciclo económico.
- Avances muy limitados en la transición energética e incremento de los eventos climáticos negativos que tanto han venido afectando a la economía mundial y sobre todo a los países menos desarrollados.

Aunque estos riesgos no se materialicen, no parece que el crecimiento de la economía mundial regresará pronto a los niveles alcanzados antes del COVID-19.

En el caso particular de América Latina, la desaceleración económica de los principales socios comerciales (Estados Unidos y China), sin duda, tendrá un impacto negativo sobre la Región (Cuadro 1). A ello hay que sumar las restricciones que, en general, tienen estos países para implementar políticas económicas expansivas, dada la importante reducción del espacio fiscal y de los niveles de reservas internacionales, consecuencia de los esfuerzos estabilizadores que se vieron en necesidad de ejecutar para minimizar el impacto económico y social de la pandemia.

El espacio fiscal estará, probablemente, aún más comprometido debido al creciente costo del servicio de la deuda, asociado a las elevadas tasas de interés y las dificultades que podrían presentarse en el acceso al crédito internacional si se complica la evolución de los mercados financieros.

Adicionalmente, el debilitamiento de los precios de los alimentos y las principales materias primas que exporta la región es otro factor que contribuirá a mantener bajas las expectativas de crecimiento en las principales economías latinoamericanas.

### *Inflación*

La tasa de inflación mundial ha venido disminuyendo gradualmente, desde el segundo semestre de 2022, producto no solo de la reducción de los precios de los combustibles y de las materias primas, sino también de los efectos de

las políticas monetarias restrictivas implementadas por los bancos centrales. Esta tendencia deflacionaria, se espera, continuará a medida que se desacelere el crecimiento, se hagan más flexibles los mercados laborales y los precios de las materias primas tiendan a estabilizarse.

Sin embargo, la perspectiva generalizada es que la inflación siga estando en 2023 y 2024 por encima de los niveles alcanzados antes de la pandemia y de los objetivos propuestos en los regímenes de metas de inflación (*inflation targeting*) que se siguen en las principales economías del mundo (Cuadro 2).

La relativa resistencia mostrada por las tasas de inflación en las distintas economías ha sido relacionada con los efectos a mediano y largo plazo de la pandemia sobre las cadenas de suministros y los costos de transporte, agudizados por la guerra de Ucrania, los conflictos comerciales entre China y los Estados Unidos, así como por la estrechez de los mercados laborales, especialmente en las economías más desarrolladas.

Para 2023 se estima que la tasa de inflación mundial ronde el 6,8%, lo que representaría una reducción de 23% respecto a la inflación registrada en 2022. Para el año próximo se predice una nueva reducción en la tasa de inflación mundial, estimándose que podría alcanzar un 5,2%, lo que significaría un ajuste a la baja de aproximadamente 24% respecto a lo esperado para este año.

La tendencia a una mayor desinflación en 2024 caracterizará, prácticamente, a todas las principales economías, desarrolladas y emergentes, incluyendo a la región latinoamericana (Cuadro 2). Es de destacar que, en estas estimaciones, la reducción de las tasas de inflación en las economías desarrolladas (45%) superará a la caída esperada en las economías en desarrollo (24%). En el caso específico de América Latina y el Caribe, incluyendo a Venezuela, la reducción en la tasa de inflación promedio podría superar el 32%, por encima de lo estimado para las economías emergentes.

Desde luego, si la guerra de Ucrania se intensifica, se agudiza el conflicto China-EEUU y se producen nuevos choques severos asociados al cambio climático, los precios de los alimentos y de la energía podrían volver a aumentar las presiones inflacionarias. En todo caso, es importante

**Cuadro 2: Perspectivas económicas globales: inflación (%)**

Región/País	2021	2022	2023	2024
Mundo	4,7	8,8	6,8	5,2
Economías Desarrolladas	3,1	7,3	4,7	2,6
Economías en Desarrollo	5,9	9,9	8,6	6,5
América Latina y Caribe	11,6	14,6	13,3	9,0
E. E. U. U.	4,7	8,0	4,5	2,3
Japón	-0,2	2,5	2,7	2,2
Zona Euro	2,6	8,4	5,3	2,9
China	0,9	1,9	2,0	2,2
Rusia	6,7	13,8	10,5	5,8
India	5,5	6,7	4,9	4,4
Brasil	8,3	9,4	5,4	4,1
México	5,7	8,0	5,0	3,5
Argentina	48,4	72,4	88,0	50,0
Chile	4,5	11,6	5,0	3,0
Colombia	3,5	9,8	8,4	3,5
Perú	4,0	7,5	3,0	2,3
Venezuela	686,4	234,1	314,0	219,1

Fuente: IMF, 2023, IIES-UCAB, 2023.

resaltar que las expectativas de inflación, hasta ahora, parecen haber permanecido ancladas.

#### *Tasas de interés*

Como es conocido, los bancos centrales a nivel mundial han estado incrementando las tasas de interés de política monetaria desde 2021, con ajustes frecuentes dadas las tendencias históricas, y con más coordinación entre ellos (Gráfico 1).

Estos incrementos en las tasas de interés, como era de esperar, han terminado afectando los niveles de actividad económica interna y el comercio internacional. Además de reducir el crecimiento del crédito, se ha elevado el costo del endeudamiento tanto a los consumidores, las empresas y los gobiernos. El impacto sobre los mercados reales, si bien no fue inmediato, es cada vez más evidente, incluyendo, especialmente, al mercado inmobiliario.

El efecto sobre el sector financiero tampoco se ha hecho esperar. Las dificultades observadas en importantes instituciones financieras, ya habituadas a operar con bajas tasas de interés, puso en evidencia la fragilidad de secciones significativas del mercado. La oportuna y efectiva intervención de los entes reguladores, en los casos críticos que tempranamente se presentaron en Estados Unidos y

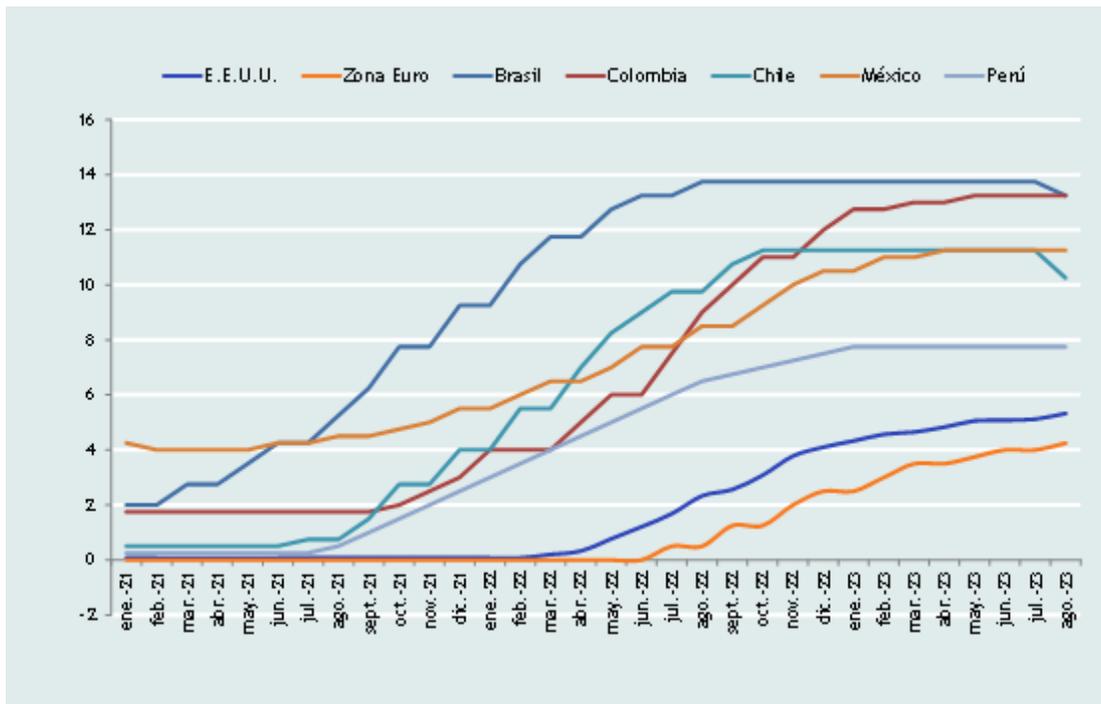
Suiza, redujeron significativamente los temores iniciales con relación a la gestación de una nueva crisis financiera.

Otro aspecto que ha generado creciente preocupación es el impacto de las altas tasas de interés sobre el costo del endeudamiento, lo que amenaza la sostenibilidad de la deuda de muchas de las economías emergentes que recurrieron a los mercados de capitales para financiar sus políticas fiscales expansivas y de estabilización durante la pandemia.

Si bien las previsiones apuntan a que en 2024 los bancos centrales comiencen a reducir las tasas de política monetaria, tal circunstancia sigue dependiendo de que la inflación ceda sostenidamente y tienda de nuevo a los niveles prepandemia.

En lo que va de 2023, las expectativas de los agentes que operan en el mercado internacional de capitales se han alineado, esperando que la trayectoria de las tasas de interés se modifique hacia la baja en forma sostenida. Esto se ha reflejado en una depreciación del dólar y la creciente disposición de los inversionistas a asumir mayores riesgos; una conducta que ha mejorado las perspectivas en los países deudores.

Gráfico 1: Tasas de interés de política monetaria (%)



Fuente: FRED, BCE, Banco Central do Brasil, Banco de la República, Banco Central Chile, Banco de México, Banco Central de Reserva del Perú

## Sector petrolero

### Contexto global

La Agencia Internacional de la Energía (AIE) estima que la demanda petrolera mundial alcanzará para 2028 un máximo de 105,7 mmbd, es decir solo 2,6 mmbd adicionales a la demanda que se calcula para 2024 (103,1 mmbd). La agencia estima que el crecimiento de la demanda de vehículos eléctricos, el creciente uso de biocombustibles y las mejoras en la eficiencia energética influirán decisivamente en la reducción del petróleo como fuente de energía.

En 2023 la demanda petrolera mundial podría incrementarse en 2,5 mmbd, lo que representa un crecimiento de 2,5% con relación al nivel alcanzado en 2022. En 2024 la AIE espera que se desacelere aún más la demanda petrolera, calculando un incremento de unos 800 mbd, es decir un crecimiento de la demanda menor al 1% (Cuadro 3).

Con relación al lado de la oferta, es de destacar que son los países distintos a los que forman parte de OPEP+ quienes están dominando la expansión de la capacidad de producción petrolera mundial, específicamente los Estados Uni-

dos, Brasil y Guyana. Por otro lado, Rusia parece haber logrado reorientar sus exportaciones sin grandes sacrificios en las cantidades producidas, pero sí en los precios de realización.

En todo caso, las inversiones en el sector petrolero estarían alcanzando niveles máximos en los últimos ocho años; aunque una parte relevante del incremento nominal en las inversiones se explica por la inflación de costos que ha caracterizado el período pospandémico. Adicionalmente, las tensiones asociadas a la guerra de Ucrania han replanteado el tema de la seguridad energética que ha exigido inversiones adicionales en las economías más relevantes para asegurarse las fuentes de suministro.

Los factores mencionados, si bien pueden explicar los cambios a corto plazo en las inversiones del sector, no modifican la tendencia a mediano y largo plazo que sigue estando determinada por la propensión a sustituir los hidrocarburos como fuente energética. De hecho, las inversiones en energía limpia se están incrementando más rápidamente que las destinadas a la producción de combustibles fósiles.

Los recortes de producción promovidos por OPEP+ han venido influyendo sobre los precios petroleros, especialmente en los dos últimos meses (julio y agosto de 2023). Sin embargo, en los próximos meses se espera que otros factores contrarresten estas presiones. En particular hay que destacar la desaceleración del crecimiento económico de China, país que representa más del 75% del incremento de la demanda mundial de crudos. Estaría por verse si la demanda de petroquímicos y el creciente consumo energético de las economías emergentes tienen el suficiente impulso para contrarrestar los efectos de la importante desaceleración que se pronostica para la principal economía asiática y el escaso dinamismo de Europa y los Estados Unidos.

por debajo de los niveles alcanzados en los tres primeros trimestres de 2022. En lo que va de 2023, el precio promedio del Brent fue de \$/b 80,59, 25% menos que el precio de 2022 en el mismo período (enero - agosto); otro tanto ha ocurrido con el WTI. Para 2024, la AIE estima que los precios del crudo podrían reducirse, en promedio, un 6,4% (Gráfico 2).

A esta tendencia en los niveles de los precios hay que agregarle el incremento en la volatilidad, lo que es una consecuencia de la creciente incertidumbre sobre el crecimiento económico, las imprevisibles decisiones de OPEP+ y las tensiones geopolíticas, que podrían verse más agravadas por el escalamiento del conflicto palestino-israelí.

**Cuadro 3: Demanda y Oferta Mundial de Petróleo (mmbd)**

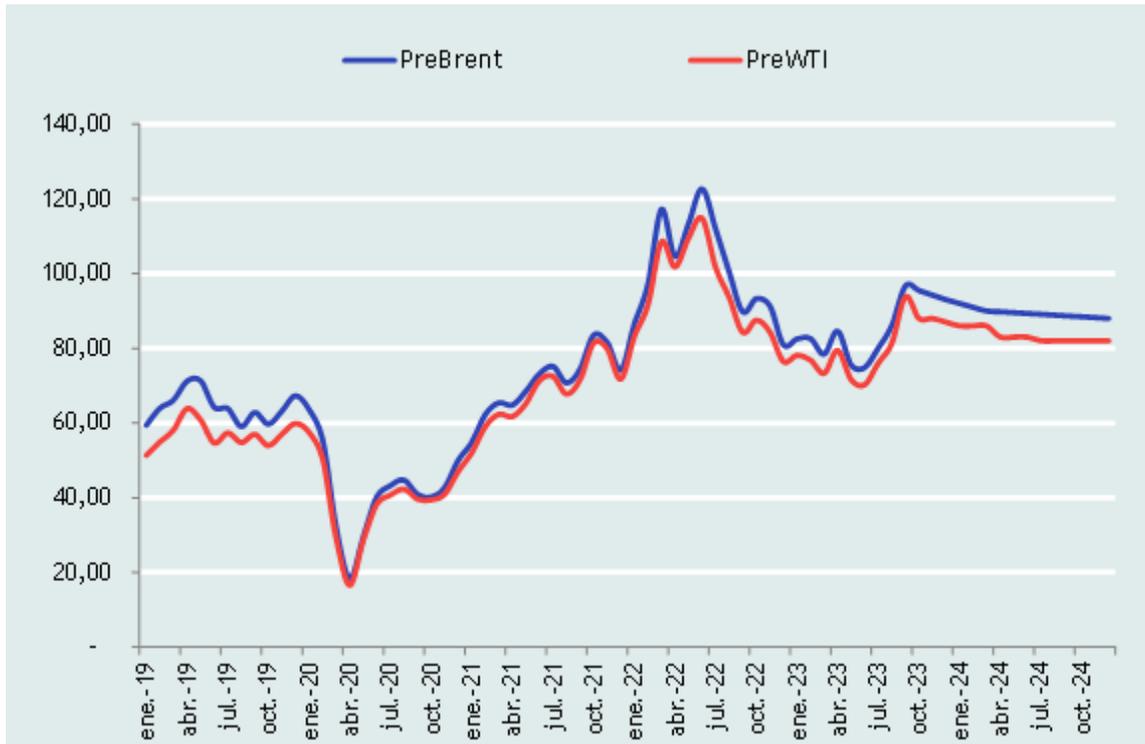
Demanda	2022	2023	2024
Mundo	99,80	102,30	103,10
OCDE	45,90	46,20	45,80
China	14,70	16,10	16,60
No-OCDE	53,90	56,90	57,30
<b>Oferta</b>			
Mundo	99,90	101,30	102,30
OPEP+	52,10	51,65	51,45
OECD sin OPEP)	27,30	28,50	29,00
No-OCDE(sin OPEP)	15,30	15,70	16,10
Arabia Saudita	10,53	10,04	9,98
Argentina	0,71	0,78	0,81
Brasil	3,12	3,32	3,54
Canadá	5,76	5,81	5,92
China	4,18	4,28	4,30
Colombia	0,76	0,78	0,75
EEUU	17,85	18,97	19,41
Emiratos	3,32	3,25	3,20
Irán	2,55	2,82	2,87
Iraq	4,45	4,23	4,22
México	1,62	1,63	1,68
Noruega	1,90	2,00	2,03
Rusia	9,75	9,47	9,34

Fuentes: IEA, 2023.

Si bien los precios petroleros se incrementaron en los últimos meses, estos siguen estando, en promedio, bastante

Por último, hay que destacar que, si bien los precios del gas natural están en niveles bastante por encima de los prevalecientes antes de la pandemia, éstos se han veni-

**Gráfico 2: Evolución de los precios internacionales del petróleo (\$/b)**



Fuente: IEA, 2023.

do moderando en 2023 y se espera que descieran en 2024. Los países de la Comunidad Europea, importantes consumidores de gas natural, han logrado incrementar la eficiencia y reducir la demanda de energía más allá de lo que podría explicar la desaceleración de la actividad económica.

#### *Caso Venezuela*

Las estimaciones formuladas a finales de 2022, referidas a la evolución de la producción petrolera en Venezuela, se han ajustado a la baja. Hoy se calcula que la producción promedio durante 2023 podría alcanzar unos 765 mbd, en lugar de los 820 mbd inicialmente anunciados. El ajuste en el volumen esperado de producción también se ha visto reflejado en el estimado de las cantidades de barriles exportados (Gráfico 3).

Como es conocido, las sanciones impuestas por el gobierno de los Estados Unidos en 2019 fueron relajadas a finales de 2022 con el objeto de permitirle a Chevron Corporation reiniciar parcialmente sus operaciones en las empresas mixtas en las que participa en asociación con PDVSA (PetroPiar, PetroIndependencia, PetroBoscan y

PetroIndependiente). Las licencias otorgadas le han permitido a esta empresa norteamericana producir y exportar petróleo e importar diluyentes, bajo la condición de que los ingresos generados sean destinados a hacer efectivo el cobro de deudas y otras acreencias acumuladas que no habían sido canceladas.

Sin embargo, la recuperación de la producción por parte de estas empresas mixtas ha sido menor a la inicialmente esperada debido, sobre todo, a los problemas relacionados con la falta de mantenimiento de las instalaciones, las fallas en la infraestructura básica del país (electricidad, transporte etc.) y en la disponibilidad de recursos humanos calificados.

Si en 2023 se termina alcanzando una producción promedio como la pronosticada (738 mbd), ésta se incrementaría un 7% respecto al nivel alcanzado en 2022 (690 mbd, según las fuentes secundarias reportadas por la OPEP), y el volumen exportado podría estar rondando 696 mbd.

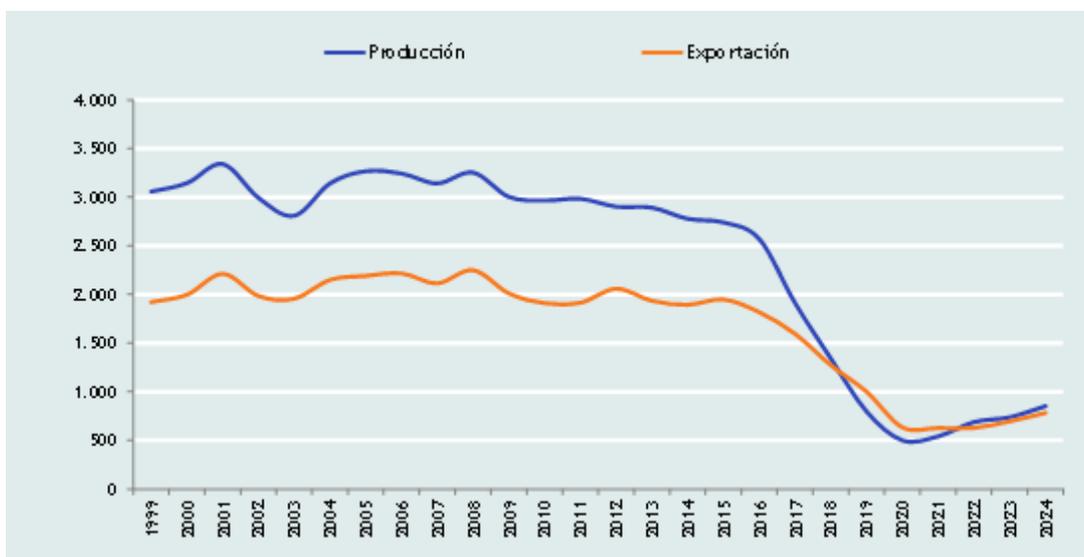
Para 2024 se calcula que el volumen promedio de la producción de petróleo en Venezuela podría llegar a 854

mbd, en tanto el volumen exportado estaría cercano a los 783 mbd (Gráfico 3). Este crecimiento en el nivel de producción de unos 115 mbd, equivalente a 16% respecto a 2023, sería fundamentalmente el resultado de una mayor actividad en los programas y proyectos donde está involucrada Chevron Corporation y la reactivación de las empresas donde participan Repsol (Petroquiriquire) y ENI (Petrojunín), que ya han adelantado las gestiones relacionadas con la concesión de las licencias correspondientes.

Desde luego, la posibilidad de alcanzar estas metas en 2024, que en otro contexto podrían considerarse modes-

te el primer semestre de 2023 los precios internacionales mostraron una mayor estabilidad, cotizándose el Brent a \$/b 79,9 en promedio, mientras el WTI alcanzó \$/b 75,1. Durante el segundo semestre de 2023, los precios han retomado la tendencia a elevarse, especialmente afectados por los anuncios de OPEP+ de extender por tres meses los recortes voluntarios de suministro que han provocado un déficit en el mercado de unos 2 mmbd. Como consecuencia, para finales de septiembre el Brent llegó a alcanzar un precio de \$/b 96,7 y el WTI \$/b 93,83. Estos precios podrían continuar su tendencia al alza, dado que los niveles de inventarios son bajos, pero la mayoría de los analistas

**Gráfico 3: Producción y exportación de petróleo (mbd)**



Fuentes: OPEC, 2023b y cálculos propios.

tas, depende de la resolución de la problemática en áreas asociadas a la actividad petrolera pero que no están bajo el control de las empresas mixtas, como lo son: los servicios conexos, la energía eléctrica, la infraestructura del transporte, las comunicaciones y la seguridad, entre otros aspectos.

El precio del Merey16, marcador del crudo venezolano, ha seguido la tendencia de los precios petroleros en el mercado internacional, manteniendo un diferencial respecto al Brent de aproximadamente 23% y respecto al WTI un 19%.

Como es conocido, los precios petroleros sufrieron un importante descenso durante el segundo semestre de 2022, cuando cayeron un 35% entre junio y diciembre. Duran-

dudan que estos marcadores puedan superar los \$/b 100 en lo que resta del año.

Según la AIE, para 2023 el precio promedio del Brent terminaría en \$/b 85,3 y el WTI en \$/b 80,3. Dado este comportamiento de los marcadores internacionales, el precio promedio del Merey16 podría llegar, en el mejor de los casos, a \$/b 64,6 (Gráfico 4); lo que implica una caída de 16%.

Para 2024, la AIE estima que los precios se fortalecerían ligeramente con relación a los promedios de este año, especialmente impulsados en el primer trimestre por las repercusiones de los recortes de OPEP+. El resto del año predominará un conjunto de factores que podrían atenuar la tendencia al alza de los hidrocarburos: el debilitamiento

de la economía mundial, el bajo crecimiento de China, la imposibilidad de que OPEP+ pueda sostener su política de recorte de la producción y el crecimiento de la oferta de los países No OPEP. En este contexto, los precios promedios de los marcadores han sido calculados en \$/b 89,4 y \$/b 83.3 en el caso del Brent y el WTI respectivamente, lo que equivale a un leve incremento en los precios promedio de 4,8% para el Brent y 3,7% para el WTI (Gráfico 4).

Dados estos estimados de la AIE, el precio promedio esperado del Merey16 para 2024 sería, aproximadamente, de \$/b 67,5. Es importante notar que, en el caso venezolano, se debe distinguir entre el precio de mercado y el precio efectivo de realización, dado que la colocación del crudo nacional está sujeta a importantes descuentos, estimados en promedio en 30% del precio de mercado, consecuencia de las sanciones impuestas sobre los productos comercializados por PDVSA.

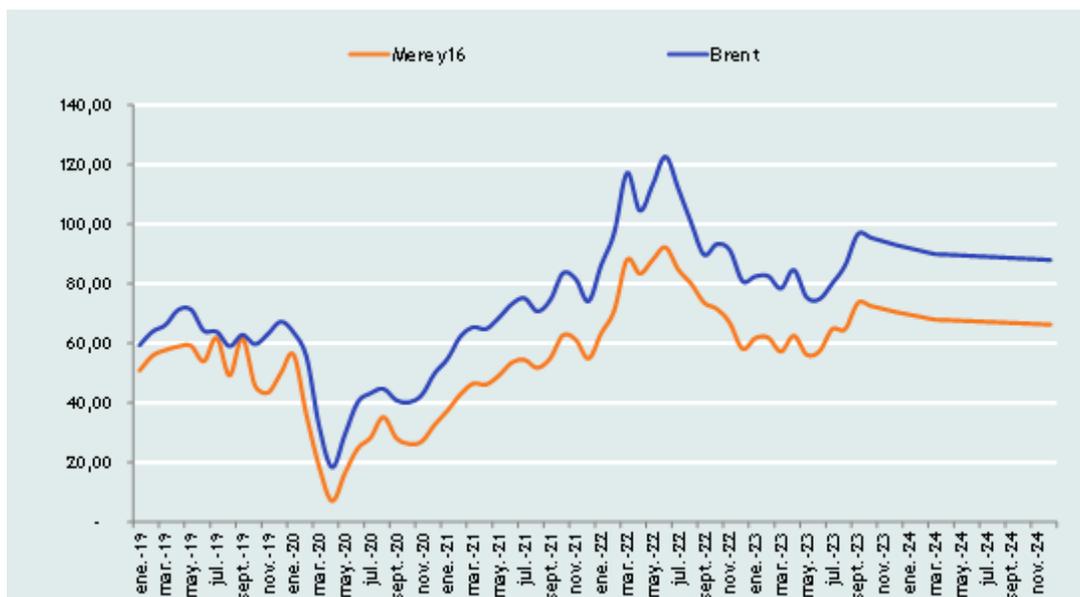
*Nivel de actividad económica*

Se ha ajustado, de nuevo, a la baja la tasa de crecimiento del nivel de actividad económica para 2023. En lugar del

Este ajuste se fundamenta no solo en la menor expansión en el PIB del sector petrolero sino también en los magros resultados observados en el sector no petrolero. Como ya se comentó, la producción petrolera terminará expandiéndose este año, cuando más, un 12%, en lugar de 28% que era lo que se estimaba a finales de 2022 cuando se anunció la flexibilización de las sanciones petroleras a Chevron Corporation. De la misma manera, se ajustaron las predicciones de expansión de la actividad no petrolera, que inicialmente se estimó crecería en un 4%, y que hoy estimamos puede haberse contraído en un 0,1%, dado el pobre desempeño durante el primer semestre del año y la tímida expansión que podría terminar produciéndose en el transcurso del segundo semestre.

Para 2024, con la información hoy disponible, se espera un mayor crecimiento económico explicado fundamentalmente por la mayor actividad en el sector petrolero. En efecto, se calcula que el sector petrolero podría crecer a una tasa cercana al 21%, si Chevron Corporation, Repsol y ENI pueden alcanzar las metas anunciadas; esto, por sí solo, garantizaría un crecimiento del PIB total cercano al 2,7%.

**Gráfico 4: Brent y Merey16 (\$/b)**



Fuente: IEA, 2023.

crecimiento esperado en abril de un 3,6%, ahora se estima que la economía podría haberse expandido a lo sumo solo un 1,4%.

El mayor dinamismo de la actividad petrolera y la expansión del gasto público, y también del sector privado, que se supone están asociados al avance del ciclo político elec-

toral, podrían traducirse en un crecimiento adicional en el sector no petrolero de 3,3%, al menos. Este resultado podría ser factible aun teniendo en cuenta la reducción del multiplicador de la inversión y el gasto que se ha producido en la economía venezolana a consecuencia de la mayor apertura externa, la creciente dolarización, la mayor informalidad, la apreciación cambiaria, las restricciones en la infraestructura y los servicios públicos, y la importante capacidad ociosa que hoy caracteriza al aparato productivo interno. Con base en estos argumentos, para 2024 se pronostica un crecimiento de PIB total de 5,5% (Gráfico 5).

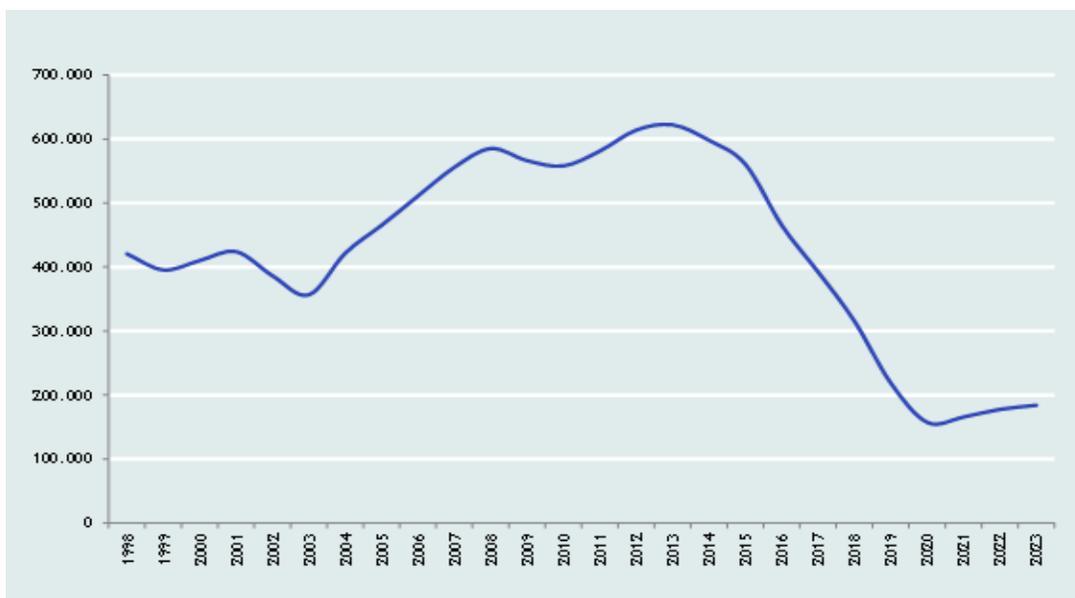
segmento de la comunidad internacional impusiera sanciones al Gobierno venezolano como consecuencia de la violación de los derechos humanos (Gráfico 6).

## Sector externo

### Balanza de pagos

En el reporte anterior (Informe de Coyuntura IIES, abril 2023) se había planteado que para este año no se esperaban mejoras significativas en el flujo neto de recursos externos del país, visión que aún se mantiene y que se asocia con el impacto negativo del menor precio promedio del

Gráfico 5: PIB Venezuela (m BsS a precios de 1997)



Fuentes: BCV, 2023 y cálculos propios.

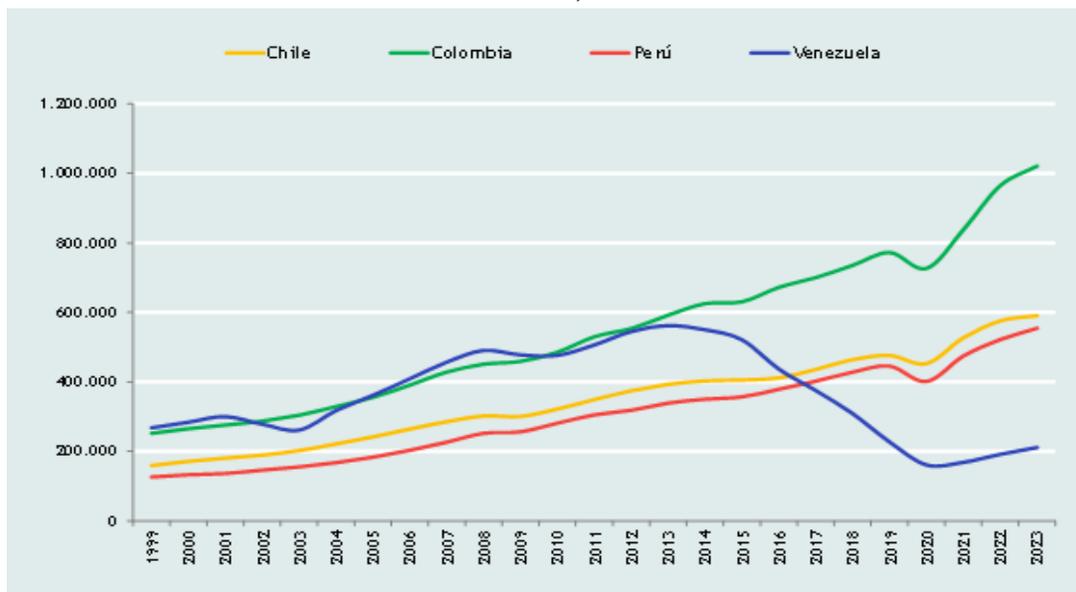
De acuerdo con las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), basadas en el comportamiento del PIB en dólares a precios según el criterio de paridad del poder de compra (PPP), al cierre de 2023 el tamaño de la economía venezolana equivaldría al 37,6% de lo que fue hace apenas una década. En términos per-cápita, aun teniendo en cuenta la emigración de más de 7 millones de personas en estos últimos años, el PIB se habría contraído en más de 67%.

Al comparar con el desenvolvimiento mostrado por otras economías de tamaño intermedio de la región, la economía venezolana destaca por su peor comportamiento a partir de 2013, bastante antes de que un importante

crudo previsto para este año y de la incidencia de los factores estructurales que han venido limitando la actividad productiva petrolera y no petrolera del país<sup>1</sup>. De acuerdo con el análisis presentado en la primera sección de este informe, se estima que ese panorama podría mejorar para el próximo año.

<sup>1</sup> Se advierte que parte de la información estadística usada en esta sección se ha actualizado con la aparecida en el último boletín anual de la Organización de Países Exportadores de Petróleo OPEP de 2023 (OPEC, 2023a). También se ha revisado hacia la baja el descuento al que se estima la venta de petróleo venezolano en los mercados asiáticos.

**Gráfico 6: PIB en algunas economías intermedias de América Latina (mm\$ ppp 2017)**



Fuentes: IMF, 2023.

Para 2023 se estima un déficit en la balanza comercial de casi USD 3 millardos; mayor en 33% que el registrado en 2022 (USD 2,2 millardos) y que resulta del impacto conjunto de la reducción de las exportaciones (casi 3%) y del crecimiento de las importaciones (1,4%) con respecto a los valores de 2022 (Gráfico 7). La caída de las exportaciones se explica, a su vez, por la disminución simultánea en sus componentes petrolero (-1,2%) y no petrolero (-9,3%).

En el comportamiento de las exportaciones petrolera de este año incide la contracción del precio internacional del crudo que, para el caso del Merey16, se ubica en casi 16% por debajo de su promedio de 2022; y cuyo impacto negativo en la factura petrolera no se compensa con el del incremento del volumen de exportaciones que se estima en 14%. Este cálculo toma en cuenta que las exportaciones de Chevron Corporation<sup>2</sup> se realizan al precio de rea-

lización del Merey16, mientras que para el resto de las exportaciones petroleras se sigue suponiendo<sup>3</sup> su colocación a un descuento que se estima en alrededor de 30%. Sin este descuento la factura petrolera de 2023 sería superior en 34% de la que se estima será efectivamente cobrada; una magnitud equivalente a cerca de 4 mil millones de dólares (Cuadro 4).

Para el año 2024 se espera una recuperación del volumen de crudo producido (16% con respecto al valor de 2023) y un aumento del volumen de exportación (12%) que, junto con el incremento del precio promedio proyectado para dicho año (5%), se deberá reflejar en una contribución positiva de las exportaciones petroleras al balance comercial de dicho año (9% adicional a la de 2021). Es de destacar que esa contribución se imputa principalmente a Chevron Corporation<sup>4</sup>, debido a la falta de información

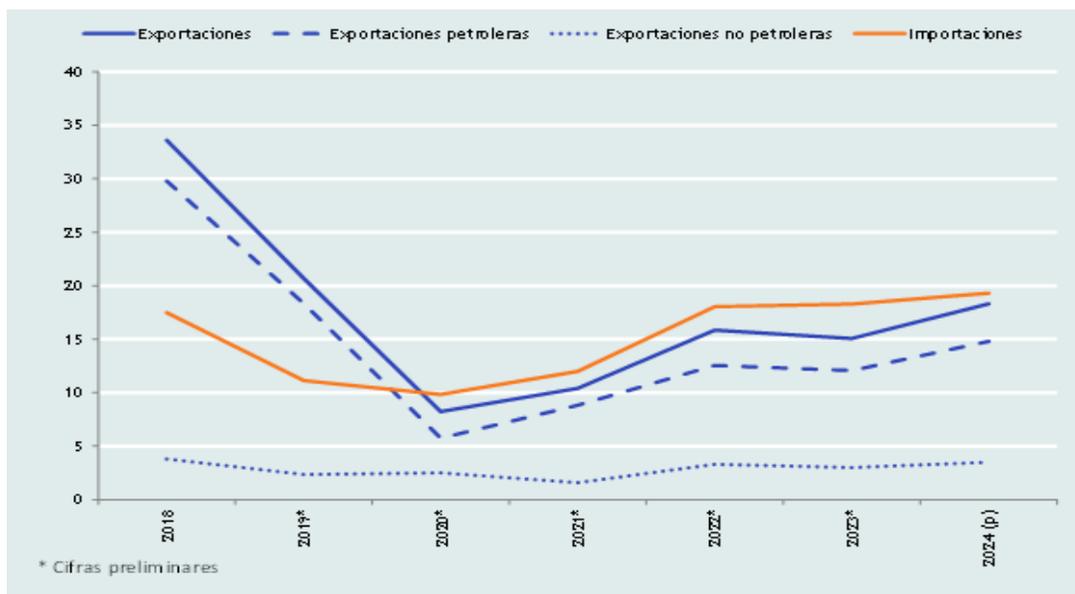
*darse-las-conversaciones-en-la-ciudad-de-mexico/).*

*3 En nuestro Informe de Coyuntura abril 2013 ya se había comentado del efecto negativo de la competencia del crudo ruso –más barato y de mejor calidad– sobre las colocaciones de petróleo venezolano en los países asiáticos, que se produce en el contexto del conflicto de Rusia-Ucrania y de las sanciones del gobierno de EEUU que pesan tanto sobre Rusia, como Venezuela.*

*4 De acuerdo con reportaje de América economía de fecha 23-9-2023, la producción de Chevron Corp. se estima en 135 mbd, una*

*2 Chevron Corporation reanudó operaciones en el sector petrolero venezolano a partir de noviembre de 2022, cuando la Oficina de Control de Activos Extranjeros (Office of Foreign Assets Control OFAC) del Departamento del Tesoro de EEUU emitió la Licencia General (LG) 41 que autoriza a dicha corporación para la reanudación de operaciones limitadas de extracción de recursos naturales en Venezuela (<https://ve.usembassy.gov/es/el-departamento-del-tesoro-emite-la-licencia-general-41-sobre-venezuela-al-reanu->*

Gráfico 7: Exportaciones e Importaciones (\$mmm)



Fuentes: OPEC, 2023b y cálculos propios.

sobre el desempeño de PDVSA y sobre los acuerdos que la OFAC ha ido aprobando para permitir la incorporación de otras empresas extranjeras a la actividad del sector petrolero nacional<sup>5</sup>. También se desconoce la medida en que esos acuerdos se insertan en el Programa de Recuperación Integral Productiva para este año, presentado por el presidente de PDVSA, orientado a aumentar la producción de gas en Cardón IV.

Por su parte, siguiendo las reiteradas declaraciones del presidente de la Asociación Venezolana de Exportadores (AVEX) en lo que va de año, el valor de las exportaciones no petroleras se estima en USD 3.000 millones para

*participación de 17% en la producción petrolera nacional y una meta de 200 mbd para 2024. Esta cifra, según dicha fuente, exigiría la aprobación de una licencia de la OFAC para perforar nuevos pozos. De alcanzar esa meta de producción, su impacto en el valor de las exportaciones petroleras de Venezuela para dicho año sería de 24%. (América Economía, 2023).*

*5 Es el caso de las compañías Eni SpA y Repsol SA, con las cuales la petrolera estatal PDVSA habría alcanzado renegociar el envío de nafta, para usarla en el centro de refinación de Paraguaná, pero sin detalle sobre el suministro de combustible para ese fin. La OFAC también ha extendido otros permisos para la realización de actividades que permitan garantizar la seguridad e integridad de las operaciones de activos en Venezuela (Bloomberg Línea; Venezuelanalysis, 2023 y PDVSA, 2023).*

2023. Esta magnitud es menor en casi 10% de lo que se estima para 2022, reducción que, en parte, tendría que ver con el contexto internacional de menor crecimiento y, en parte, con el impacto de la apreciación cambiaria que hace menos competitivos a los productos nacionales en el exterior. Para el año próximo, con base en la recuperación de la actividad económica, se estima un incremento que podría ubicar su valor en USD 3,5 millones.

Tomando en cuenta las estimaciones anteriores, se espera que la participación de las exportaciones petroleras en el total nacional suba ligeramente de 79% en 2022 a 80% en 2023; y que se eleve otro punto porcentual en 2024 (para ubicarse en 81%). Estos niveles de participación, por debajo del promedio histórico anual de del período 2008-18 de 93,7%, implican obviamente una ganancia de participación de las exportaciones no petroleras de cerca de 11 puntos porcentuales entre ambos períodos (Gráfico 8). De estos resultados no se debería inferir necesariamente que el país se estaría haciendo menos petrolero, pero tampoco pasar al extremo de negar el esfuerzo que el sector productivo no petrolero estaría realizando para competir y garantizar un acceso progresivo, aunque todavía incipiente, de sus productos en los mercados externos. Al respecto, ver el análisis presentado en la sección de Economía Real: Sector Manufacturero, en la cual se muestran evidencias sobre la incipiente mejora de la capa-

**Cuadro 4: Variables petroleras**

		2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)
<b>Producción</b>						
Fuentes primarias	promedio mbd	558	635	733	805	970
Fuentes secundarias	promedio mbd	500	543	690	738	854
<b>Exportaciones</b>						
Volumen	promedio mbd	635	628	629	696	783
Valor	\$mmm	5.7	8.8	12.5	12.1	14.8
Sin descuento	\$mmm	6.4	11.6	17.4	16.2	19.0
Precio Merey16	\$/b	28.1	51.3	76.8	64.6	67.5
Descuento estimado	%	-11.9	-25.0	-28.0	-30.5	-29.8

(e): Estimaciones

(p): Proyecciones

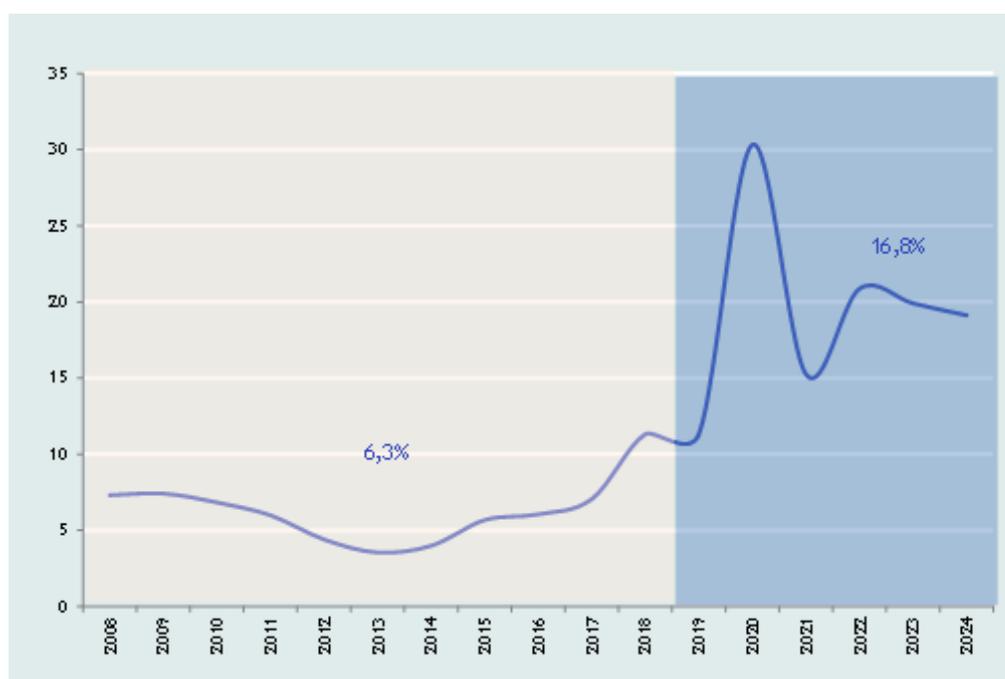
Fuentes: OPEC, 2023b; Reuters, 2023 y cálculos propios.

idad exportadora de dicho sector.

Sin fundamentos estadísticos firmes sobre el nivel de las importaciones que podría alcanzarse en 2023, se asume la misma tendencia de variación del PIB real de la economía

2021 que se venían utilizando en informes anteriores<sup>6</sup>. Es necesario destacar que el aumento tendencial de las importaciones del país está estrechamente relacionado con la dependencia del aparato productivo de un conjunto de insumos y bienes de capital que no se producen interna-

**Gráfico 8: Proporción de las exportaciones no petroleras en el total nacional (%)**



Fuentes: IMF, 2023.

(la relación importaciones/PIB se mantiene constante) que se ha proyectado para este año, lo cual resulta en un nivel de USD 18,3 millones y un aumento a USD 19,3 millones para 2024. Para la obtención de estas cifras, se corrigieron hacia el alza los valores históricos de 2018 a

<sup>6</sup> Este ajuste se hace a partir de la actualización de las estadísticas reportadas en el boletín anual de la OPEP de 2023, con respecto a las de su boletín de 2022. En este último, el valor de las importaciones de los años 2018 a 2021 presenta cifras inferiores que van de entre USD 4 millardos en 2018 y 2019 a USD 2 millardos en 2020 y a USD 1,7 millardos en 2021. Las cifras de exportaciones no presentan diferencias significativas en los boletines de 2022 y 2023.

mente. Por lo demás, la apreciación cambiaria favorece la adquisición de bienes en el exterior.

Tomando en cuenta las estimaciones de exportaciones e importaciones, se prevé un deterioro del saldo de la cuenta comercial para este año de aproximadamente USD 700 millones. De cumplirse los pronósticos adelantados sobre ambas variables para el 2024, el saldo de la balanza comercial debería tender al equilibrio. Si se considera el flujo de recursos por concepto de transferencias netas, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos debería terminar en 2023 en un déficit de USD 1 millardo, un monto similar al de 2022.

*Tipo de cambio y mercado cambiario*

El panorama de los flujos de recursos externos esbozado en la sección anterior es evidencia de las severas restricciones que sigue enfrentando la política cambiaria del gobierno. Es de notar que, a pesar de sus esfuerzos por limitar el financiamiento monetario del gasto público y de la mayor disponibilidad de divisas por el pago de regalía petrolera sobre la producción petrolera de Chevron Corporation, la brecha del diferencial del precio oficial y paralelo del dólar mantiene a la fecha una tendencia ascendente (Gráfico 9),

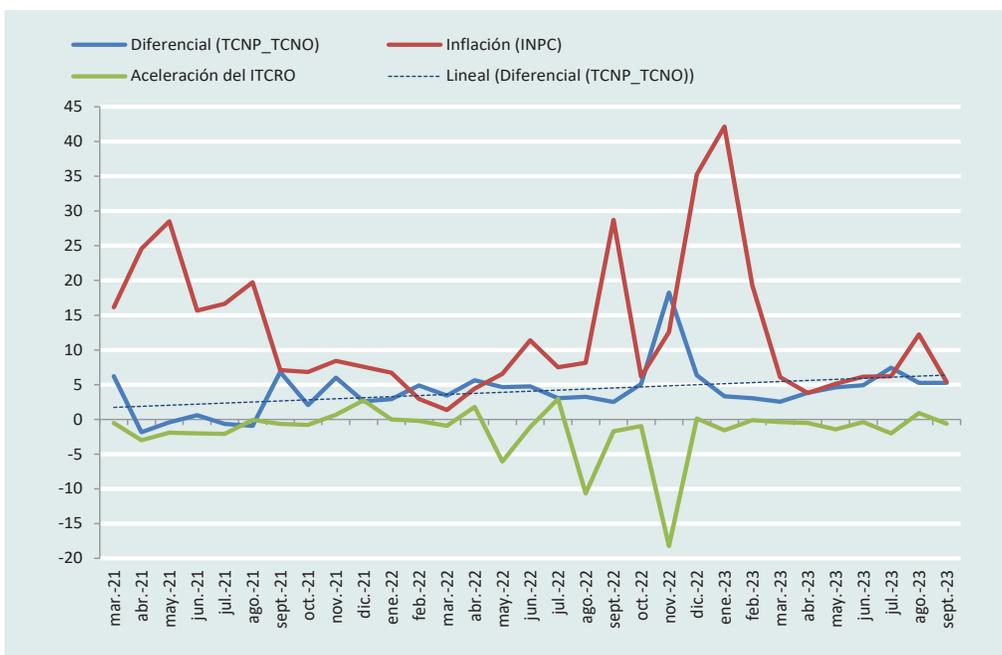
en un contexto donde el tipo de cambio real ha seguido apreciándose.

Para el año 2024, se sigue asumiendo que el Banco Central de Venezuela (BCV) mantendrá su política cambiaria de uso del tipo de cambio nominal como ancla de los precios domésticos. Se estima que la mejora en los ingresos petroleros contribuiría a aliviar las restricciones financieras externas y mejorar en alguna medida la capacidad del BCV de contener la apreciación cambiaria; no obstante, ello no significa que se corrija la distorsión de los precios relativos que suele estar asociada a esa política cambiaria.

*Deuda externa*

Como se adelantó en el informe de coyuntura de abril pasado, el saldo de la deuda pública externa se estima, al cierre de 2023, en USD 170 mil millones, monto que ya incluye los intereses no pagados. Este monto contempla, además, la deuda financiera de la República y de PDVSA, la deuda multilateral (Banco Interamericano de Desarrollo y Corporación Andina de Fomento), y un estimado de la deuda bilateral con Rusia y China, así como los casos pendientes en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) del Banco Mun-

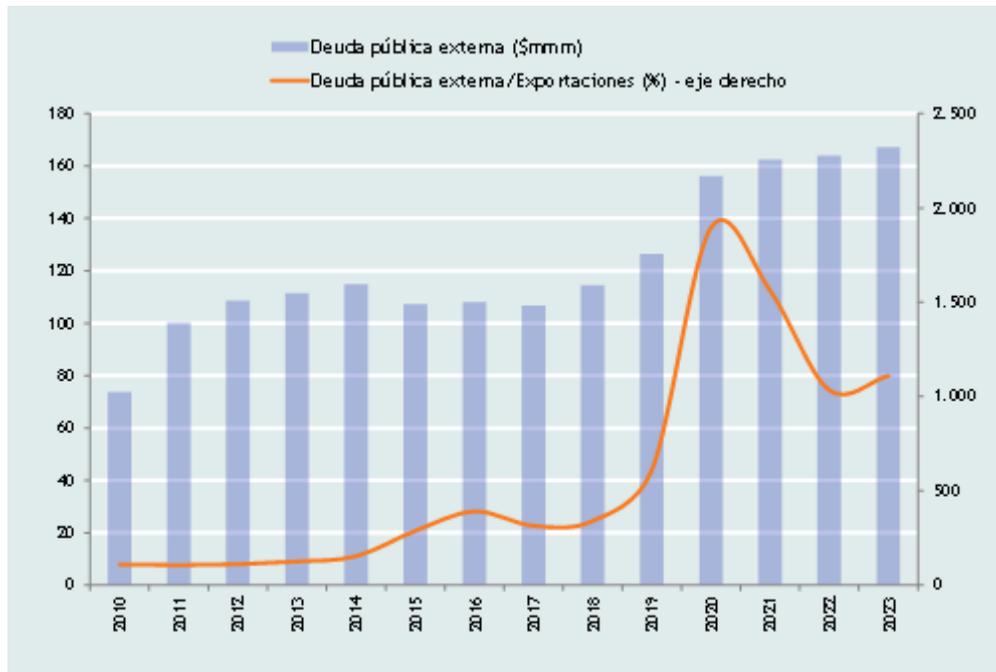
**Gráfico 9: Diferencial cambiario, inflación y aceleración del cambio del índice de tipo de cambio real (%)**



Fuente: BCV, 2023 y cálculos propios.

dial. De esta manera, la relación deuda pública externa respecto a las exportaciones se ubicaría, a finales de 2023, en un nivel cercano a 1.100% (Gráfico 10). Este nivel refleja el impacto de la dolarización y el aumento de la informalidad. Al consolidarse los resultados fiscales, se evidencia un

**Gráfico 10: Deuda pública externa (\$mmm) y proporción en las exportaciones (%)**



Fuentes: BCV, 2023; MPPEFC, 2023; (OPEC, 2023b) y cálculos propios.

en cerca de 1.100% (Gráfico 10).

Sin asomos de disposición del gobierno a iniciar la reestructuración de la deuda externa de la República, Venezuela continuará siendo el país con la mayor prima de riesgo en América Latina; circunstancia que se refleja en el indicador del mercado de bonos de economías emergentes EMBI<sup>7</sup> (Gráfico 11). Sin embargo, es de notar que, para septiembre de 2023, el valor del EMBI muestra una disminución, reflejando la relativa mejoría en los flujos externos del país.

## Agregados fiscales

En 2023, los ingresos fiscales experimentan una sensible mejora por la mayor contribución de la regalía fiscal petrolera. No obstante, este resultado se acompaña de una disminución de la tributación interna producto, entre otras razones, del menor ritmo de crecimiento del PIB, el

empeoramiento del déficit financiero del sector público; aun cuando el gasto público aumenta poco en términos reales.

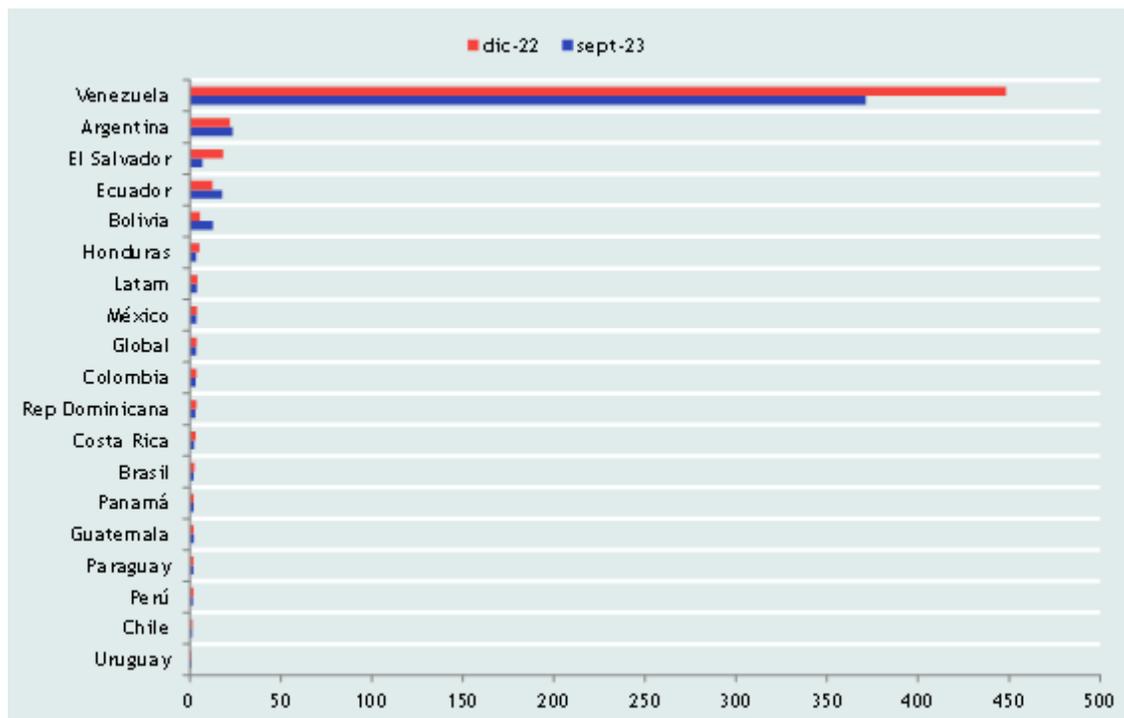
### *Evolución de los ingresos fiscales ordinarios*

En términos del PIB, los ingresos fiscales de 2023 se incrementan en 4,6 pp con respecto a su nivel de 2022 (18,6%). Este aumento que se atribuye casi exclusivamente a los aportes fiscales de origen petrolero, podría llegar a representar 11,7% del PIB en este año; en contraste, la recaudación tributaria a cargo del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) se reduce en 0,6 pp, ubicándose en 11,5%.

En el caso de los ingresos fiscales petroleros que, para los fines de este reporte, solo incluyen el causado por la regalía de hidrocarburos, el aumento tiene que ver con los mayores niveles de producción atribuidos a la contribución de Chevron Corporation. Con respecto a 2022, dicha contribución en términos del PIB se incrementa en 5,2 pp.

<sup>7</sup> Emerging Markets Bond Index (EMBI).

Gráfico 11: EMBI en América Latina



Fuente: Invenomica, 2023

El retroceso en la recaudación del SENIAT se explica, fundamentalmente, por el menor ritmo de la actividad productiva interna, por el crecimiento de la informalidad que, obviamente, reduce el espacio real de ingresos del gobierno y la incidencia negativa sobre la recaudación del IVA del Impuesto General a las Transacciones Financieras (IGTF)<sup>8</sup>. Los diversos componentes de los ingresos fiscales internos han reducido sus aportes, con la excepción de la renta aduanera que incrementa su contribución en 0,3 pp. Siendo más específicos, el impuesto sobre la renta (SILR), el impuesto al valor agregado (IVA) y las otras rentas internas (ORI)<sup>9</sup> reducen sus aportes, respecto al PIB, en 0,3 pp, 0,4 pp y 0,2 pp respectivamente (Gráfico 12).

En términos reales, se estima una caída de la recaudación del SENIAT de 3,4% en este año con respecto a la de

<sup>8</sup> El IGTF incentiva la subfacturación y las operaciones comerciales informales, reduciendo con ello la recaudación del IVA.

<sup>9</sup> En el grupo de las otras rentas internas se consideran: el impuesto a las grandes transacciones financieras, las rentas por el consumo de cigarrillos y de licores, el impuesto sobre sucesiones y el que grava los juegos de envite o azar.

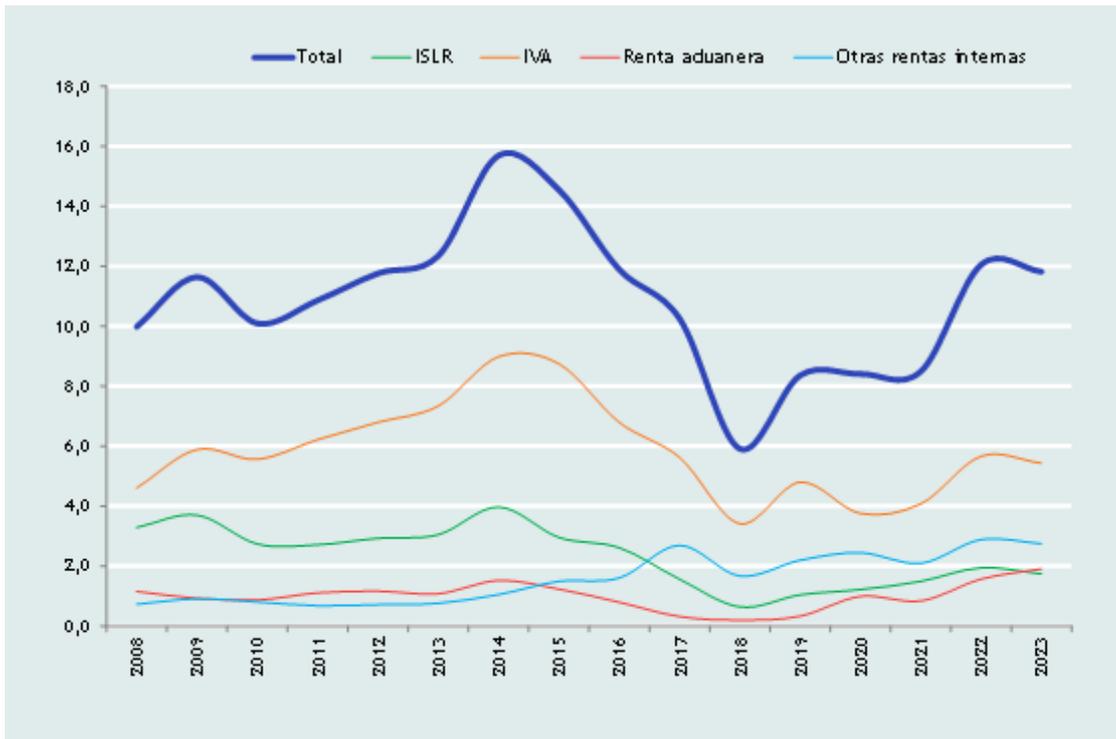
2022 (Gráfico 13). Estos resultados señalan un cambio en la estructura de la recaudación fiscal (Gráfico 14).

Como se adelantó en el informe de abril pasado, sin modificaciones significativas en el marco legal tributario, la pérdida de espacio tributario en IVA y en ISLR tiene que ver, fundamentalmente, con el aumento de la informalidad y de la evasión ante las pérdidas que supone el pago adelantado de estos impuestos. Habría que agregar que la política de exoneraciones del pago de IVA sobre un conjunto de importaciones también estaría incidiendo negativamente en su recaudación.

Por su alta proporción en la recaudación total del SENIAT (44% en 2017, último año de publicación oficial de las estadísticas del SENIAT) y por la caída en la recaudación de las ORI, se infiere que la del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF) también debe haber tendido a bajar. En este caso, además del aumento de la informalidad, pesa el impacto de la dolarización de la economía.

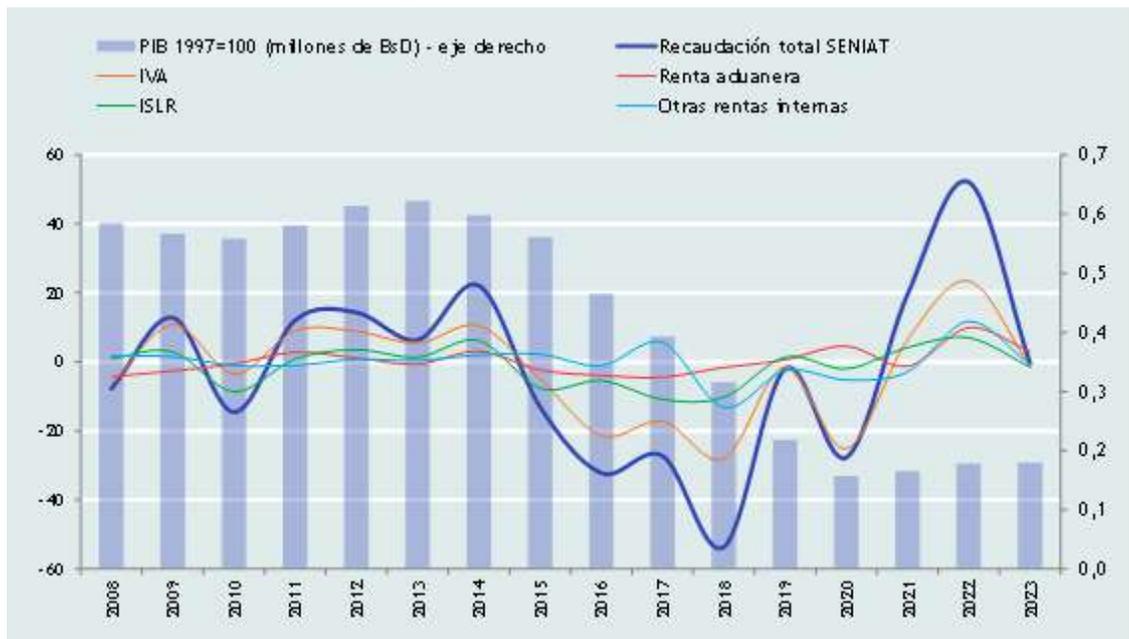
Finalmente, deben destacarse dos factores que inciden negativamente sobre la recaudación tributaria del país: el

**Gráfico 12: Tributos internos (% del PIB)**



Fuentes: SENIAT, 2023; BCV, 2023 y cálculos propios.

**Gráfico 13: Recaudación total del SENIAT (variación real %) y contribución del ISLR, IVA, Renta aduanera y Otros tributos internos a dicha variación (%)**

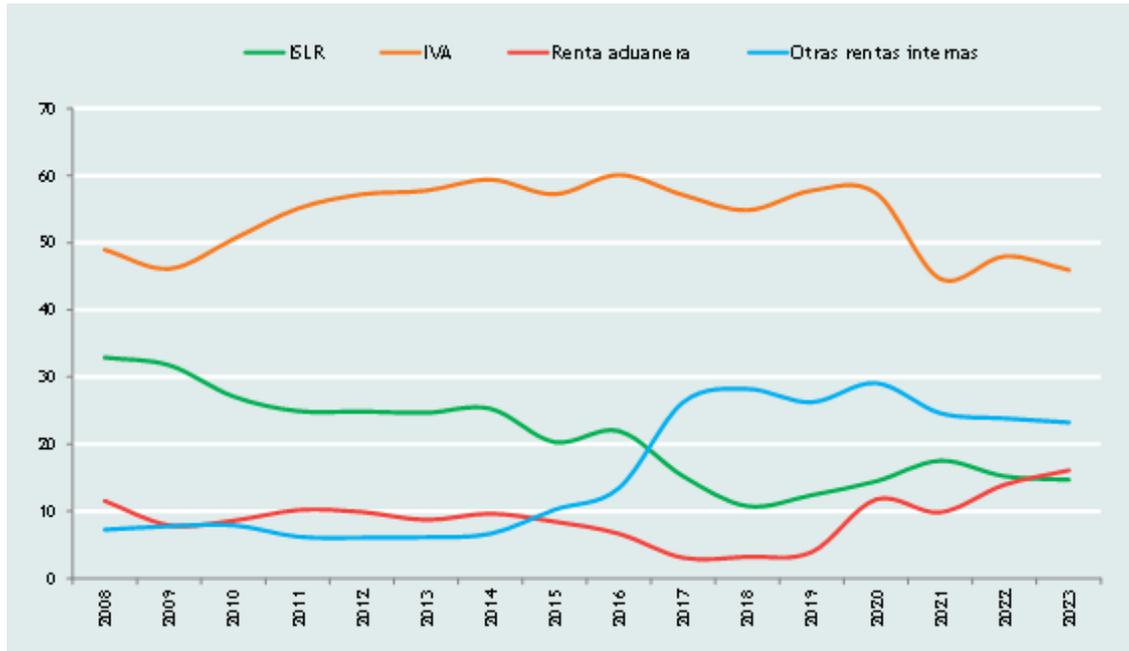


Fuentes: BCV, 2023; MPPEFC, 2023; (OPEC, 2023b) y cálculos propios.

persistente rezago del ajuste de la unidad tributaria (UT) y la política de exoneraciones tributarias del ejecutivo nacional. En relación con lo primero, el valor actual de la UT de Bs. 9 es 22,5 veces más que el que rigió en 2022

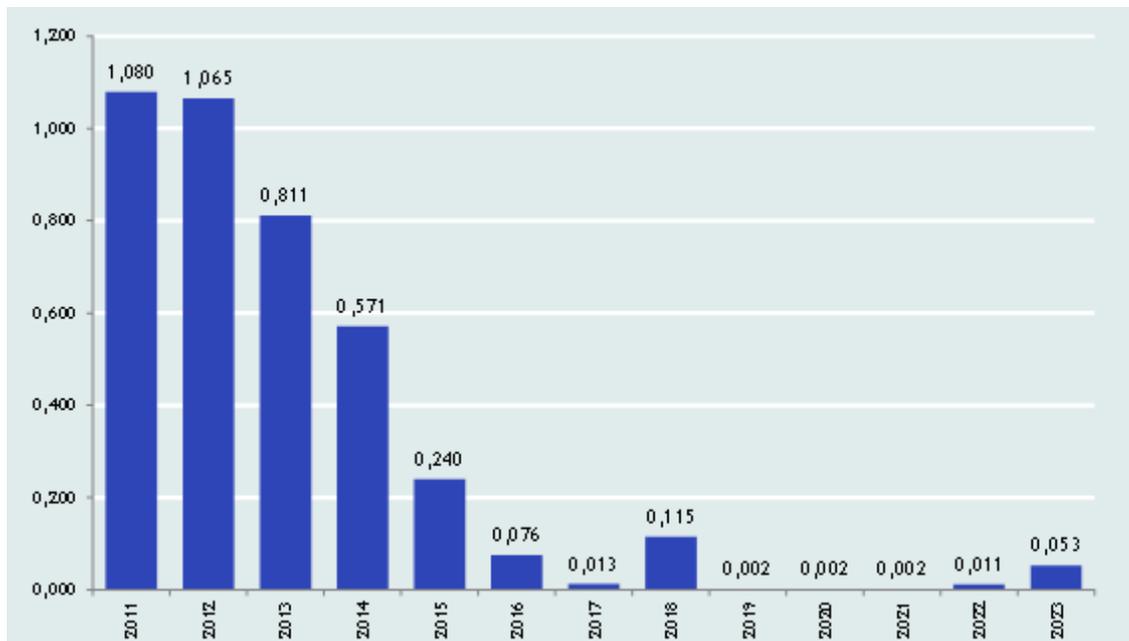
(Bs. 0,40); y, aun así, su aumento apenas corrige en 5% el valor real de las tenencias en bolívares de los agentes económicos (Gráfico 15).

**Gráfico 14: Recaudación del SENIAT (% en el total)**



Fuentes: SENIAT, 2023 y cálculos propios.

**Gráfico 15: Rezago de la Unidad Tributaria, medido como su valor efectivo entre el valor ajustado por la inflación (en unidades)**



Fuente: SENIAT, 2023; BCV, 2023 y cálculos propios.

Por su parte y a pesar de la necesidad de que la tributación interna contribuya en mayor medida al financiamiento del gasto fiscal, el gobierno sigue decretando exoneraciones del pago de impuestos. Durante este año, específicamente, se extendieron exoneraciones para las ventas de bienes relacionados con la rehabilitación del funcionamiento de los servicios públicos de agua potable, para las inversiones en títulos valores emitidos por el BCV y para Asociaciones Cooperativas; ámbitos en los cuales no hay claridad de que dichas exoneraciones se traduzcan en ganancias de eficiencia para la economía.

*El gasto y los resultados financieros del sector público*

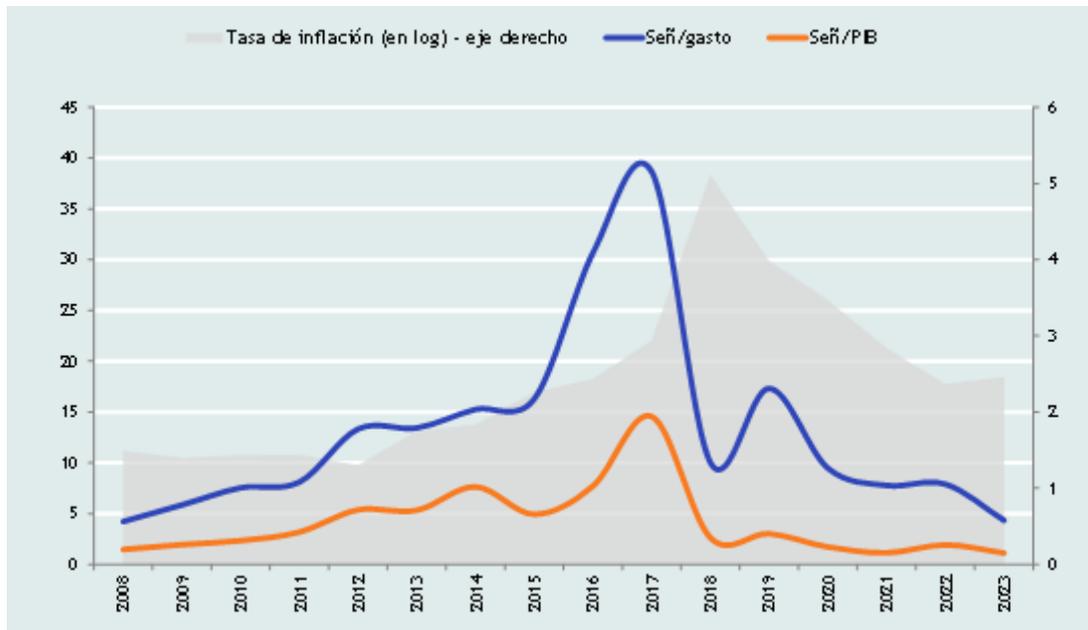
El gobierno no publica los resultados de su gestión presupuestaria y financiera desde hace varios años, quedando disponibles en el portal del Ministerio del Poder Popular de Economía, Finanzas y Comercio Exterior (MPPEFCE) solo las de resultados financieros del período 1998-2009 para el gobierno central y el sector público restringido<sup>10</sup>. Por esta razón, la estimación del monto de gasto del sector

público se hace a partir de la agregación de las fuentes de financiamiento provenientes de la tributación interna, de la regalía petrolera y del BCV.

Con base en este ejercicio, el gasto agregado del sector público del año 2023 se estima en 25,1% del PIB, una magnitud en la que los aportes del SENIAT y de la regalía petrolera, representan el 45,6% y 46,4%, respectivamente; quedando el 8% restante para ser cubierto por el BCV. Estos porcentajes suponen un cambio en la estructura del financiamiento del gasto de este año, especialmente, con respecto a los años 2019-2022, cuando la participación del BCV y, consecuentemente, del señoreaje (Gráfico 16), venía representando un promedio anual cercano a 7% del PIB, 3 veces más de lo que se estima para este año (2% del PIB). Estas estimaciones permiten inferir una menor presión sobre los precios del financiamiento monetario del déficit fiscal.

En términos reales, el nivel de gasto público estimado para

**Gráfico 16: Señoreaje (% del gasto público y del PIB) y tasa de inflación (en logaritmos)**



Fuente: SENIAT, 2023; BCV, 2023 y cálculos propios.

<sup>10</sup> El sector público restringido consolida solo las cifras de la gestión financiera del gobierno central, PDVSA, algunos fondos especiales y de una muestra de empresas públicas no financieras. Deja por fuera un conjunto de entes y, por lo demás, no desagrega las de los gobiernos subnacionales (municipios y estados).

2023 se incrementa relativamente poco (4,4%), aunque en este cálculo solo se está considerando el incremento en los bonos y transferencias canalizados a través del Sistema Patria y el incremento en el salario mínimo realizado en

2022. Es de notar que estos ajustes exceden a las mejoras reales en el ingreso por regalía petrolera, lo que implica un déficit que tiene que ser cubierto con financiamiento monetario.

Debido a las restricciones financieras, y el objetivo de reducir las presiones inflacionarias, el gobierno ha diferido el aumento del salario mínimo y las remuneraciones a los trabajadores del sector público. En su lugar se ha optado por reducir, formal e informalmente, la jornada efectiva de trabajo y permitiendo que los trabajadores públicos puedan dedicarse a otras actividades. Desde luego, para el gobierno esta política implica un incremento del salario por hora efectiva trabajada y una reducción en la oferta de bienes y servicios que presta el sector público; y para el país, menos servicios de salud, educación, y de mantenimiento de la infraestructura a cargo del sector público.

Al consolidar los ingresos del sector público, sin incluir el superávit operacional de PDVSA<sup>11</sup>, se estima una brecha respecto al monto de los gastos de 13,7% del PIB para 2023; 1,6 pp más que lo estimado en 2022. El incremento de la brecha se explicaría por una reducción en la recaudación del SENIAT (0,2 pp) y un aumento del gasto (1,3 pp). El tamaño de esta brecha es muestra de las significativas restricciones presupuestarias del sector público venezolano.

## **Agregados monetarios y tasa de inflación**

*Los agregados monetarios y el multiplicador*

Para el cierre de este año, se prevé una variación positiva

más moderada de los agregados monetarios con respecto a la reportada para 2022. En el caso de la base monetaria, pasa de un incremento de más de 5 veces en 2022/21 a menos de 2 en 2023/22. En cuanto a la liquidez, se expandirá a un ritmo más cercano al experimentado en 2022, un poco más de tres veces (Cuadro 5).

Hay que destacar el cambio en la relación entre el crecimiento de la base y el de la liquidez. En el período 2022/21 la liquidez monetaria creció menos (347,2%) que la base (563,4%), ocurriendo lo contrario en este año, cuando se estima un incremento menor en la base monetaria (193,1%) que en la liquidez (321,3%). El menor ritmo de crecimiento de la base monetaria tiene que ver con los esfuerzos del gobierno para limitar el gasto público financiado por el BCV y por la esterilización de la monetización de los mayores flujos de regalía petrolera a través de las intervenciones cambiarias de la institución monetaria. Por su parte, el crecimiento de la liquidez refleja, en esencia, una mayor actividad crediticia por parte del sistema financiero.

Estos resultados son consistentes con una recuperación del multiplicador monetario que, se estima, sube de 1,3 en 2022 a 1,9 en 2023 (Gráfico 17)<sup>12</sup>. Sin embargo, la política monetaria sigue imponiendo una importante represión financiera, agregándose los efectos del descalce de monedas que obliga a los bancos a ser más cuidadosos en la gestión de la oferta crediticia.

Para el año 2024, se espera que el gobierno mantenga la política de contención de los agregados monetarios a través de la moderación relativa del gasto público, incluso tomando en cuenta el impacto fiscal del ciclo políti-

**Cuadro 5: Variación % de la base monetaria y la liquidez**

	<b>Base Monetaria</b>	<b>Liquidez</b>
2021/2020	397,9	646,6
2022/2021	563,4	347,2
2023/2022	193,1	321,3
2024/2023	128,8	137,3

Fuente: BCV, 2023 y cálculos propios.

<sup>11</sup> Desde 2009, no se dispone de información oficial que permita estimar el superávit operacional de PDVSA y de otras empresas del Estado.

<sup>12</sup> Hay un retraso considerable en la publicación de los boletines de la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN), disponiéndose a la fecha de datos solo hasta marzo de 2023.

Gráfico 17: Multiplicador monetario



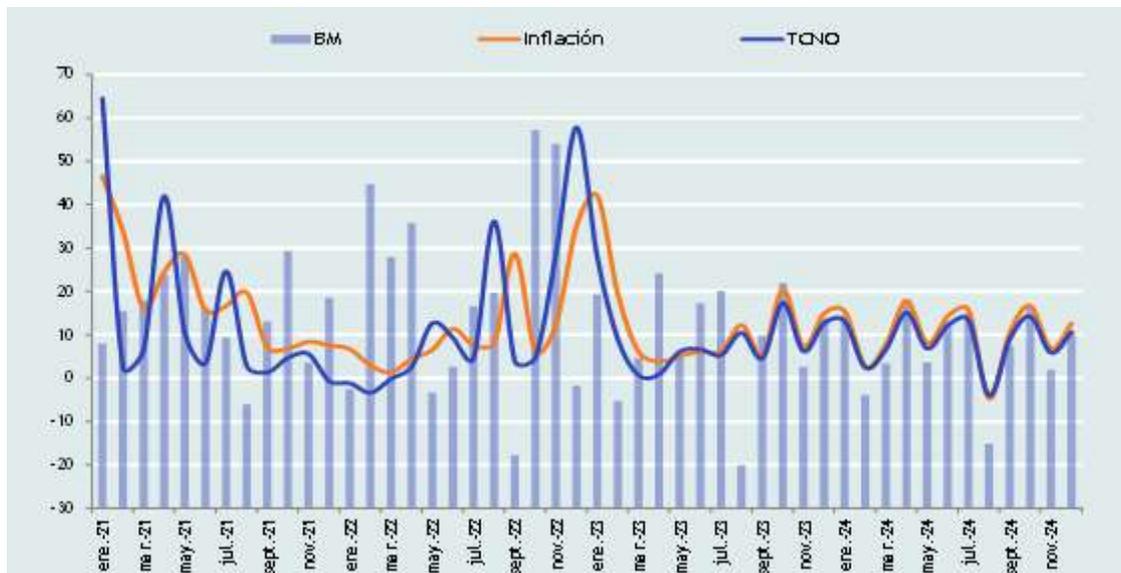
Fuentes: BCV, 2023 y cálculos propios.

co-electoral y la política salarial, y por el efecto monetario de una mayor regalía petrolera que hace factible reducir el financiamiento monetario del déficit, además del efecto desmonetizador de mayores intervenciones cambiarias por parte del BCV.

*La inflación*

En lo que va de año, la evolución mensual de la inflación muestra un patrón cíclico menos volátil, pero con una tendencia ligeramente creciente en los tres primeros trimestres del año. Los niveles de inflación puntual y promedio previstos para todo el año, 314% y 389%, son mayores que los de 2022, 234% y 187%, respectivamente (Gráfico 18). La aceleración de los precios, a pesar de la

Gráfico 18: Inflación, Depreciación del tipo de cambio nominal oficial (TCNO) y Base Monetaria<sup>1/</sup> (%)



<sup>1/</sup>Variación nominal.

Fuentes: BCV, 2023 y cálculos propios

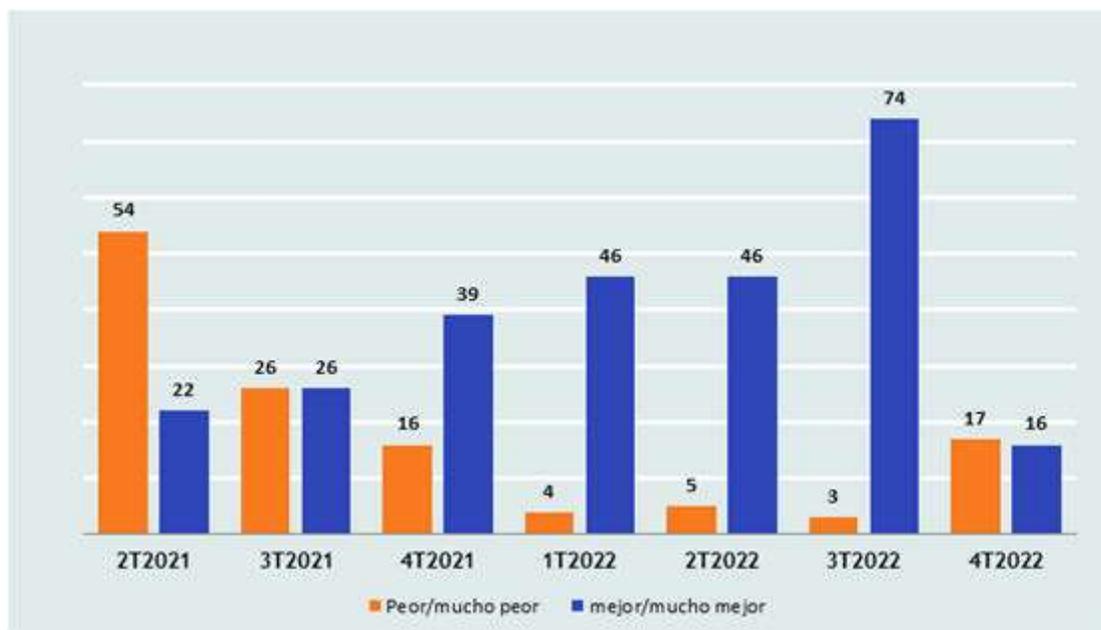
tendencia contraria del impulso fiscal, de los agregados monetarios y la caída del ingreso real, pone en evidencia la presencia de factores inflacionarios asociados a una mayor inercia en el comportamiento de los precios, la elevación del *pass-through* del tipo de cambio a los precios, el desanclaje de las expectativas sobre la evolución esperada del tipo de cambio y de los propios precios de los bienes y servicios, tal y como se describe en la sección especial de este informe.

También hay que tomar en cuenta eventos puntuales que afectaron el proceso inflacionario en 2023, especialmente el aumento (1.700%) del salario mínimo decretado en marzo de 2022<sup>13</sup> y los ajustes (1.100%) del bono contra la guerra económica y el bono de alimentación (*Cestaticket Socialista*) aprobados en mayo de este año<sup>14</sup>.

## Economía real: Sector Manufacture-ro

Durante el primer trimestre del año en curso, la Encuesta de Coyuntura Industrial de CONINDUSTRIA reportó una contracción en los niveles de producción de sus agremiados del 1,7% con respecto al mismo período del año anterior; contracción que luego se profundiza en 12,7% para el segundo trimestre 2023. Ello se traduce en una contracción económica para el primer semestre de 2023 del 7,1% en el Índice de Producción Industrial. Tal resultado ciertamente sorprende por lo inesperado del mismo, habida cuenta de la expansión de 14,8% registrada en dicho Índice de Producción para el año 2022. Sin embargo, el Gráfico 19 nos muestra que ya los industriales percibían

**Gráfico 19: Percepción económica del país para los próximos 12 meses (2T2021/4T2022 - % de opinión)**



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

13 República Bolivariana de Venezuela, 2022, *Gaceta Oficial* 6691 del 15-3-2022. Se establece el aumento del salario mínimo nacional mensual obligatorio, en la cantidad de Bs. 130,00 mensuales.

14 República Bolivariana de Venezuela, 2023, *Gaceta Oficial* 6746 del 1-5-2023. Establece el monto mensual del bono contra la guerra económica en Bs. 750,00, del *Cestaticket Socialista* en Bs. 1.000,00 y, para los pensionados el bono de guerra económica Bs. 500,00.

serias dificultades para el año 2023 cuando los que esperaban una situación mejor/mucho mejor pasaron de 74% durante 2022:III a tan solo 16% en 2022:IV; mientras que los que esperaban que empeoraría subieron de un 3% al 17% durante el mismo período (CONINDUSTRIA, 2023a).

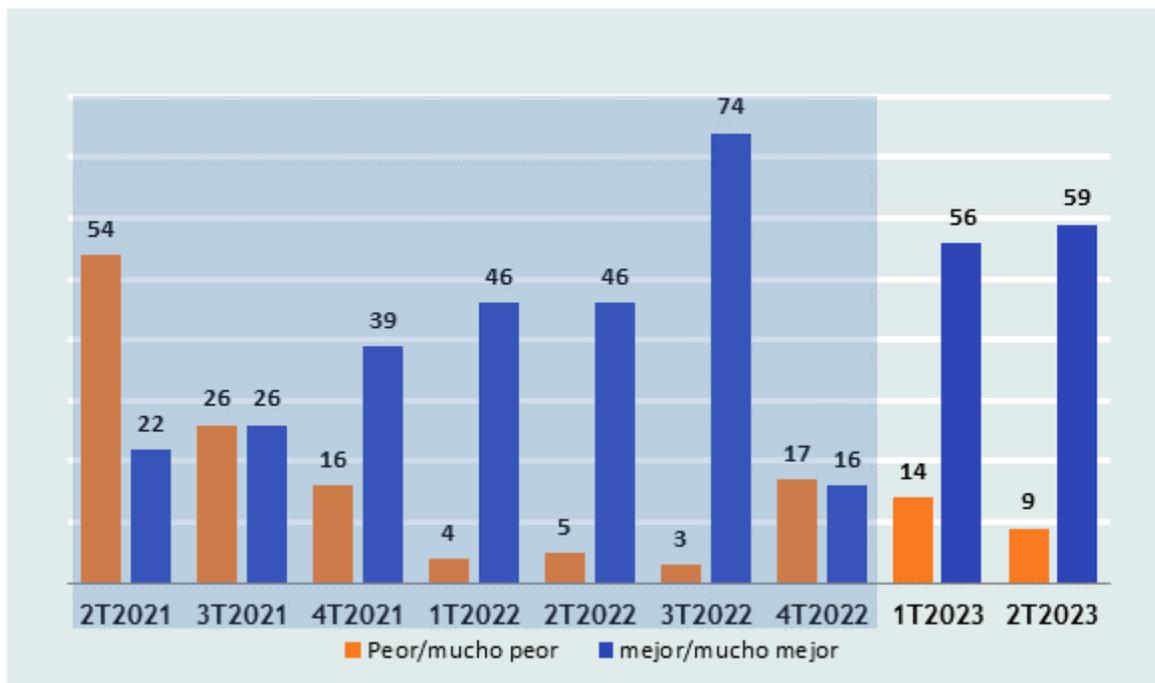
Durante el primer trimestre del año en curso, la Encuesta

de Coyuntura Industrial de CONINDUSTRIA reportó una contracción en los niveles de producción de sus agremiados del 1,7% con respecto al mismo período del año anterior; contracción que luego se profundiza en 12,7% para el segundo trimestre 2023. Ello se traduce en una contracción económica para el primer semestre de 2023 del 7,1% en el Índice de Producción Industrial. Tal resultado ciertamente sorprende por lo inesperado del mismo, habida cuenta de la expansión de 14,8% registrada en dicho Índice de Producción para el año 2022. Sin embargo, el Gráfico 19 nos muestra que ya los industriales percibían serias dificultades para el año 2023 cuando los que espe-

### ¿Cuán optimista son los industriales?

Aunque hemos definido en un solo reglón las respuestas mejor y mucho mejor, en realidad ninguno de los encuestados considera que la situación del país estará mucho mejor, reglón éste que nadie seleccionó (0%). Luego, ese 59% que espera que el país esté simplemente mejor para el segundo trimestre 2024 - 68% lo espera para su empresa – es una respuesta cualitativa, nunca cuantitativa. ¿Cuánto mejor?, ¿Qué significa mejor?, son consideraciones que no reporta la encuesta pero que es posible deducir. Partiendo de la fuerte contracción del 12,7% durante 2023:II,

**Gráfico 20: Percepción económica del país para los próximos 12 meses (2T2021/2T2023 - % de opinión)**



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

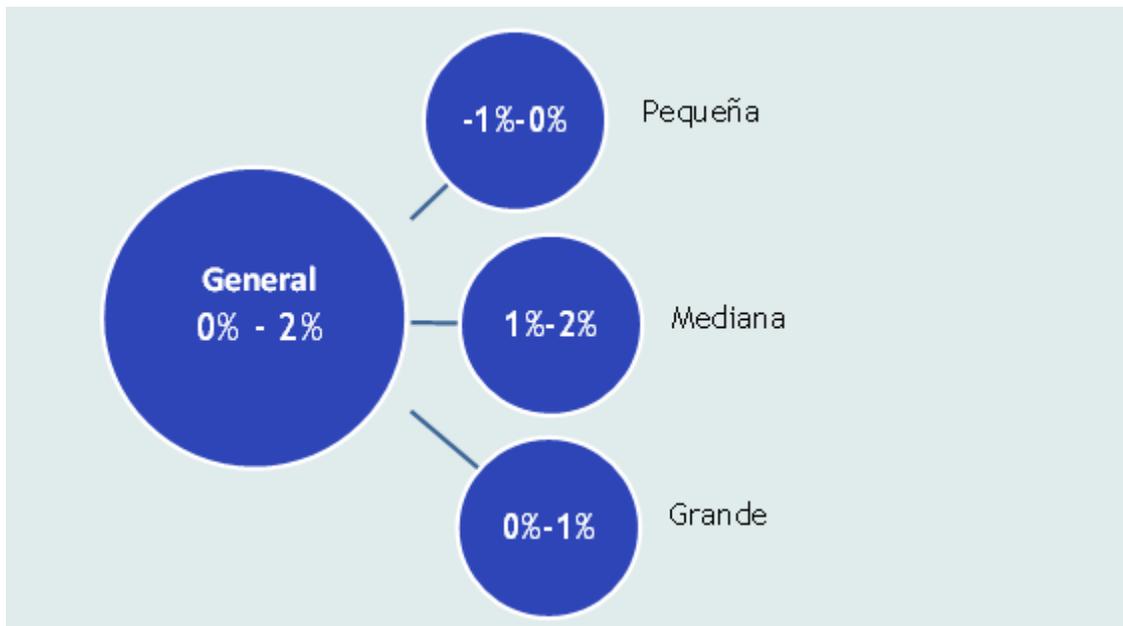
raban una situación mejor/mucho mejor pasaron de 74% durante 2022:III a tan solo 16% en 2022:IV; mientras que los que esperaban que empeoraría subieron de un 3% al 17% durante el mismo período (CONINDUSTRIA, 2023a).

¿Refleja lo reportado en el Gráfico 20 un optimismo bien sustentado por algún evento en particular?, o ¿es acaso simple optimismo? Veamos con más detalle esa opinión.

el calificativo de mejor podría simplemente expresar la opinión de que, para los siguientes 12 meses, la situación mejorará, pero en relación a la contracción registrada en el último período encuestado. Dentro de estos potenciales resultados está uno tan moderado que apenas alcance para compensar la contracción del primer semestre 2023. Efectivamente, el Gráfico 21 nos indica, con el respectivo desglose por tamaño de empresa, que los industriales, en promedio, esperan un crecimiento en la producción entre 0% y 2% para el cierre del año 2023.

Por lo anterior podemos deducir que los industriales realmente estiman una moderada mejoría; pero no una operan en Colombia mantienen un uso de su capacidad instalada de 78%, en promedio, o en el caso de Brasil

**Gráfico 21: ¿Cómo se comportará el volumen de la producción de las empresas hacia el final de 2023?**



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

dinámica expansiva de profundidad. Sin embargo, cualesquiera sean los motivos que animan a los industriales a esperar las mencionadas mejoras (utilidades de fin de año, aumentos en la producción petrolera, gastos por campaña electoral, etc.), los indicadores preliminares de la evolución del tercer trimestre no parecen indicar una importante recuperación.

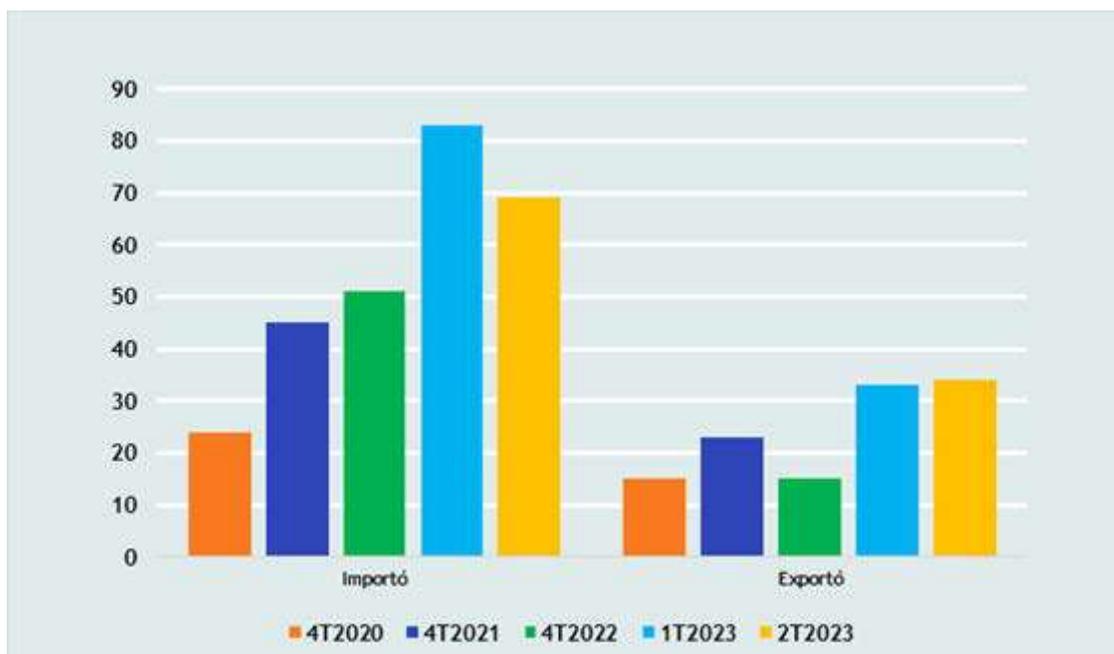
### Mejoras en la eficiencia de la actividad industrial

Es lógico pensar que una contracción del 12,7% para el 2023:II o de 7,1% para todo el primer semestre de 2023 debería reflejarse en la capacidad ociosa de la industria. En efecto, luego de haber alcanzado un uso de capacidad instalada de 39,9% en 2022:IV (60,1% de capacidad ociosa), para 2023:II disminuyó al 31,7% (68,3% de capacidad ociosa). El menor uso de la capacidad instalada se traduce en mayores costos promedios de producción, toda vez que los costos fijos deben distribuirse entre un menor volumen de producción. Si a ello le añadimos que competidores comerciales directos como las empresas que

con 79%, resulta intuitivo concluir que la competitividad externa de nuestras empresas se mantendrá seriamente limitada. Sin embargo, es de notar que a pesar de ello la actividad exportadora del sector privado en Venezuela ha continuado expandiéndose. El Gráfico 22 nos refleja que un 34% de las industrias reportaron haber exportado en el segundo trimestre de 2023.

Aunque aún es prematuro conocer si dicha tendencia exportadora se mantendrá o si solo refleja una actividad compensatoria a la alicaída demanda interna, no puede desconocerse que manifiesta un interesante esfuerzo de los industriales toda vez que 12 meses antes solo un 22% reportó exportaciones. Aunque para 2022:III se reportó un nivel de exportaciones apenas superior a 2023:II (36%), en este último trimestre se da la conjunción de una mayor actividad exportadora acompañada de una menor actividad importadora. Si a ello añadimos que la misma encuesta informa de una apreciación cambiaria del bolívar de 48,2% durante el primer semestre 2023 (inflación de 108,4% menos devaluación de 60,2%), la actividad exportadora pudiera estar indicando que los efectos ne-

Gráfico 22: Porcentaje (%) de empresas que importaron y que exportaron



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

gativos de la apreciación cambiaria quedan compensados con los efectos positivos de permitir una importación de insumos más económica. Por otra parte, recientemente la Asamblea Nacional aprobó en primera discusión el Proyecto de Ley de Fomento a las Exportaciones No Petroleras, dirigido al apoyo y facilitación a los exportadores, todo lo cual debería redundar en una mayor competitividad del sector.

Otro elemento a destacar y que refleja una posible mejora en la productividad de nuestros industriales lo tenemos en el hecho de que, a pesar del menor ritmo en producción y de no reportar mejoras en los niveles de empleo, la remuneración del personal obrero aumentó en un 9% al pasar de \$173 en 2023:I a \$189 en 2023:II. A juzgar por las expectativas positivas a futuro, se puede esperar que las mejoras salariales en el sector privado manufacturero continúen.

### Baja demanda nacional y falta de financiamiento: preocupación unánime

La citada Encuesta de Coyuntura Industrial 2023:II reporta que un 92% de los encuestados identificaron al bajo nivel de la demanda interna como el factor de ma-

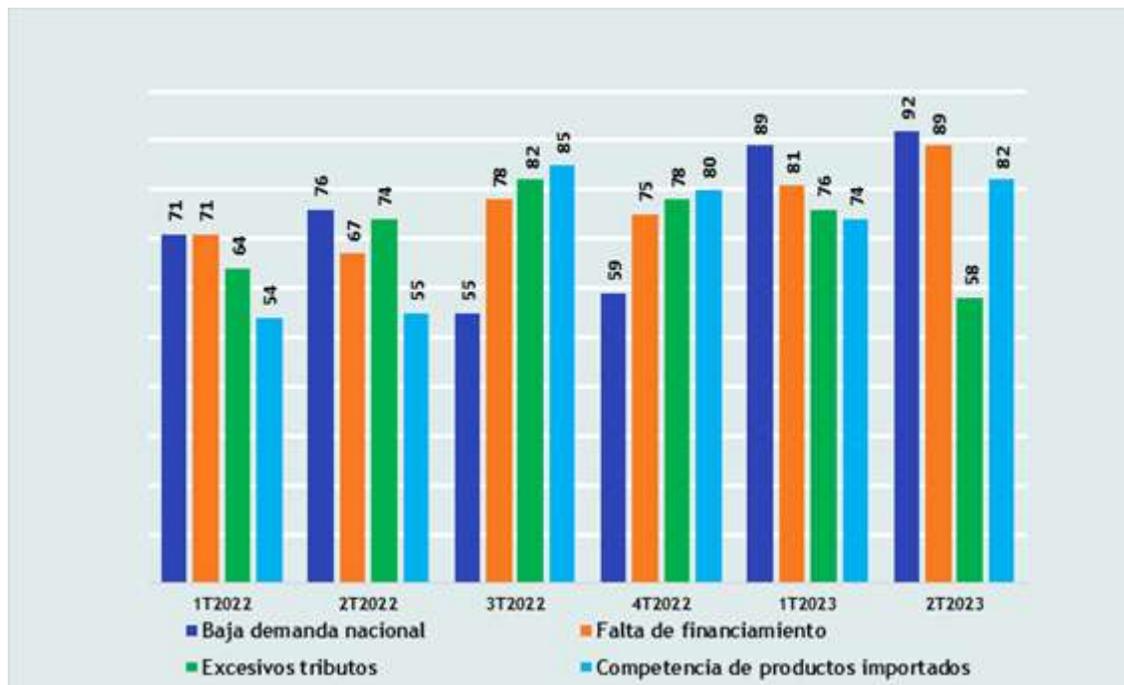
yor impacto contractivo sobre sus niveles de producción, aumentando en 3 puntos porcentuales con respecto a 2023:I y 33 puntos porcentuales con respecto a 2022:IV. A esta prácticamente unánime preocupación, se le suma un 89% que considera a la falta de financiamiento como el segundo motivo en importancia que impide una dinámica expansiva en sus niveles productivos. Ha sido un binomio que, salvo durante el tercer y cuarto trimestre de 2022, siempre ha ocupado dos de los tres primeros sitios entre los factores identificados por los empresarios como negativos. El Gráfico 23 nos muestra la evolución durante los últimos 6 trimestres de 4 factores considerados como obstáculos a la producción.

Resalta el hecho de que ni siquiera la presión fiscal, variable con impacto directo sobre los costos de producción, supera en importancia a la baja demanda nacional y la falta de financiamiento. Visto detenidamente, estas dos variables presentan una afectación mutua por lo cual atenderlas de manera separada no resulta sencillo. En particular, mejorar el financiamiento a la producción representa un riesgo indudable para el sistema bancario nacional, habida cuenta de la débil demanda nacional y la consolidación de una economía bimonetaria. No se trata simplemente de tomar un crédito para expandir la producción sin tener seguri-

dad de que podrá ser colocada en el mercado. Tampoco se puede financiar los pagos de nómina u otro costo fijo ya que, más temprano que tarde, el productor resultará in-

## La actual arquitectura del financiamiento del proceso productivo

Gráfico 23: Factores que impactan la producción (% de opinión)



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

solvente para honrar sus acreencias. De allí que ampliar el financiamiento requiere que, previamente, se fortalezca la demanda agregada. La situación no se facilita si se invierte el orden. Desde los tiempos de John Maynard Keynes y su Teoría General, sabemos que la demanda agregada puede incentivarse por la vía de la expansión del gasto público, lo cual requiere de la capacidad fiscal del Ejecutivo Nacional para ejecutarla. Cuando el Estado no tiene capacidad de gasto, como es el caso venezolano, no es posible llevar a cabo una política expansiva que anime a la demanda agregada, mejore los niveles de producción y ventas del sector productor y, por ende, su capacidad de tomar financiamiento. De esta forma ambas debilidades, la baja demanda nacional y la falta de financiamiento, se retroalimentan. Esta indeterminación es en buena medida el resultado de la arquitectura actual del sistema de financiamiento del proceso productivo, por lo que una potencial solución pasa por entender primero su funcionamiento. A este respecto dedicamos seguidamente un sucinto análisis.

La manera como operan los productores generalmente combina factores reales y financieros. Basta ver el balance comercial de un productor para advertir que, además de registrar variables reales como compra de insumos, ventas de productos terminados e inventarios, también refleja variables definidas como “financieras”. Dentro de estas variables financieras tenemos el crédito comercial que incluye las cuentas por cobrar (financiamiento al comprador final) y por pagar (financiamiento recibido por parte de proveedores) y suele restringirse a unos plazos de 30, 60 y 90 días. Claro que el crédito comercial generará un costo financiero que se traduce en una prima al precio de venta, y que reflejará el costo de oportunidad de quien vende a crédito en lugar de al contado. Simultáneamente las empresas también adquieren créditos bancarios de corto plazo para capital de trabajo, y esos recursos son los que destinan para poder otorgar los créditos comerciales. Es uno de los elementos más importante de la competencia entre empresas de un mismo sector: quienes otorguen créditos comerciales a sus clientes son los que más oportunidad tienen de competir y crecer. Pero debemos tener claro que

se trata de una doble estructura de financiamiento para producir el mismo bien, generando así unos sobrecostos financieros. El Gráfico 24 resume lo descrito.

Vemos cómo, en la medida en que se incrementa el número de proveedores y de eslabones necesarios hasta alcanzar el punto de expendio final del bien (mayorista o minorista), mayor es la probabilidad de importantes sobrecostos financieros. La combinación de 1 y 2 se repite con cada eslabón que se le añada a la cadena. Por ello cuando se contrae o desaparece uno de los dos por crisis o recesiones económicas, igual suerte corre el otro. De allí que popularmente se afirma que por cada 1 valor de venta (Bs., \$, etc.), se requieren 2 de capital de trabajo (para un crédito comercial a 60 días). La crisis económica que experimenta Venezuela a partir de 2017, no solo desmontó el crédito bancario, sino también el crédito comercial que lo complementa. De allí la profundidad de la contracción económica registrada.

Recomponer la estructura de financiamiento del proceso productivo no es tarea sencilla. La débil demanda agregada es un elemento disuasorio del sistema bancario, ya sea porque un incremento en la producción no podrá ser absorbida por el consumidor final, o porque los créditos

pudiesen ser destinados a otros fines que incrementen el riesgo de impago de las acreencias bancarias. Por otra parte, en el precario estado en el que actualmente se encuentran las finanzas públicas en Venezuela, resulta imposible pensar en una política fiscal expansiva que anime la demanda agregada. Es un escenario ciertamente complejo, y abordarlo posiblemente exigirá algunos cambios de paradigmas.

### Hacia una nueva arquitectura del financiamiento del proceso productivo

Ciertamente éste no es el foro adecuado para discutir propuestas técnicas, pero sí podemos adelantar que es posible proponer un rediseño a la forma cómo se financia el proceso productivo. La propuesta en cuestión podemos sintetizarla en dos ideas:

- Financiar por cadena productiva, englobando todos los actores involucrados en la compra-venta directa.
- Reservar el financiamiento bancario para los eslabones con mayor encadenamiento hacia atrás (los que demandan mayor cantidad de insumos nacionales) y con los procesos de producción más lentos, incentivando la cancela-

Gráfico 24: Estructura del financiamiento productivo



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

ción de contado en la compra de insumos.

Esta racionalización no solo permitirá disminuir las cantidades efectivamente requeridas de financiamiento para los procesos productivos y, con ello, los costos por sobre financiamiento, sino además limitará la competencia entre productores a factores de calidad de sus productos.

## **Sector Bancario**

### **Contexto general**

En el año 2022 el entorno macroeconómico y sectorial en el que opera la Banca mejoró moderadamente, fundamentalmente a consecuencia de la disminución de la tasa de encaje legal de 85% a 73%, en fecha 07/02/2022. Esto y la autorización a los bancos para otorgar créditos con parte de los recursos provenientes de las captaciones en divisas de libre convertibilidad (primero el 10% de éstas y luego, a principios de 2023, el 30%), constituyeron factores que destrabaron en algún grado la oferta de crédito. De hecho, esta última pudo cubrir en mayor grado la demanda de crédito, a su vez estimulada por la modesta mejora de la actividad económica y de la estabilidad cambiaria, lo que permitió reducir los riesgos y costos asociados a los financiamientos, los cuales están indexados al tipo de cambio.

Sin embargo, en particular a partir finales del primer trimestre de 2023, la situación ha cambiado. La política fiscal menos expansiva y sustentada en menor grado por el financiamiento monetario, ha generado una ralentización del crecimiento del dinero primario, afectando, en consecuencia, la liquidez bancaria, y con ello, en especial en un contexto de reversión del dinamismo de la actividad económica, la gestión de la intermediación crediticia de la banca. Por otra parte, otros elementos que han venido afectando de manera importante el desempeño de las entidades bancarias siguen estando presentes, como es el caso de la existencia de restricciones relevantes para el uso de las captaciones en divisas convertibles para la intermediación crediticia y las dificultades para la gestión de los servicios no financieros que proveen los bancos, tanto en bolívares como en moneda extranjera, en gran medida asociadas a los rezagos de los ajustes de las tarifas y comisiones establecidas por las autoridades para estos

productos y a las restricciones para desarrollar servicios transaccionales en divisas.

### **Liquidez bancaria**

En lo que ha transcurrido de 2023, la situación restrictiva de la liquidez bancaria se ha profundizado, dado que, a la continuidad de la política monetaria altamente asstringente, centrada en la aplicación de un coeficiente de encaje legal aun apreciablemente elevado, se suma una ralentización de la expansión del dinero base, asociada, fundamentalmente, tanto al menor crecimiento del gasto público como a la reducción del peso del financiamiento monetario en la cobertura total de ese gasto.

El Gráfico 25 muestra el comportamiento menos expansivo de la base monetaria a partir de diciembre de 2022, reflejándose en una caída apreciable de su tasa promedio de crecimiento semanal entre los periodos enero-agosto 2022 y su equivalente en 2023, al reducirse de 3,89% a 2,13%, entre esos dos lapsos.

El deterioro de la liquidez bancaria se expresa en el comportamiento del indicador Reservas Bancarias Excedentes (RBE) / Captaciones Totales, el cual inicia una importante tendencia decreciente en enero 2023 y se estabiliza en valores muy bajos desde marzo 2023, incluso menores a los observados antes del ajuste a la baja en el coeficiente de encaje legal en febrero 2022 (Gráfico 26). En efecto, en el periodo marzo-agosto 2023, los registros semanales de este indicador se ubicaron en valores menores al 1%, con la excepción del pico aislado de la semana del 04-08-2023, relacionado con pagos puntuales de la administración pública, promediando 0,21% (excluyendo el pico señalado), lo que es menor que el promedio semanal del periodo enero 2021 / febrero 2022, 0,34%, previo al ajuste de la tasa de encaje, y significativamente menor que el promedio del periodo marzo 2022 / febrero 2023, 2,4%, posterior al ajuste de la tasa de encaje.

Como señalamos en informes anteriores, los niveles de liquidez bancaria, en general, no sólo han sido muy bajos, incluso en los periodos en que ha repuntado (como el destacado arriba: marzo 2022 - febrero 2023), sino notablemente volátiles, lo cual acarrea dificultades para el manejo de las tesorerías de los bancos y eleva los riesgos de liqui-

Gráfico 25. Tasa de variación promedio semanal de la base monetaria (%)



Fuentes: BCV, 2023 y cálculos propios.

dez y sus costos asociados<sup>15</sup>. De hecho, el coeficiente de variación de la liquidez bancaria para el periodo posterior al ajuste del coeficiente de encaje a 73% (marzo 2022 – agosto 2023), en base a data semanal del indicador RBE/Captaciones, fue 123%, lo que contrasta con el valor de este coeficiente en los meses previos a la adopción de la política monetaria de extrema restricción, enero 2018 – agosto 2018, cuando se ubicó en 26,8% (Gráfico 26).

El deterioro de la liquidez bancaria se manifiesta en el retorno del registro de recurrentes y elevados niveles de déficit de encaje en el sistema bancario, es decir, el registro de reservas bancarias netas negativas en el sector en su conjunto (Gráfico 27). Así, a partir de marzo 2023, el sistema registra profundos y permanentes déficits de encajes, con la excepción del pico aislado de reservas netas positivas de la semana del 04-08-2023, arriba comentado. De hecho, estos niveles de déficit de encaje son incluso muy superiores a los registrados en el periodo previo al ajuste a 73%

15 Por ejemplo, el rezago entre la generación del encaje y su constitución en el BCV (2 semanas) en el marco de esta volatilidad hace que pueda ocurrir que los incrementos súbitos y transitorios de las captaciones generen requerimientos de encaje que pueden no estar cubiertos al momento de su constitución en el BCV, debido a las limitaciones que enfrentan las entidades bancarias para acumular reservas apropiadamente.

del coeficiente de encaje legal, registrando un promedio semanal de Bs. 2.851 mm (excluyendo el pico positivo de reservas bancarias netas de la semana del 04-08-2023), alcanzando un máximo de Bs. 6.125 mm, mientras que en el periodo previo al ajuste (enero 2021 / febrero 2022), el promedio semanal fue Bs. 466 mm, con un máximo de Bs. 1.280 mm. Este retorno a los recurrentes y pronunciados déficits de encaje no sólo está vinculado a la menor expansión del dinero primario, sino posiblemente también a la reducción de los costos asociados a estos déficits, derivados de la tasa de penalización que se les aplica<sup>16</sup>, como explicaremos más adelante.

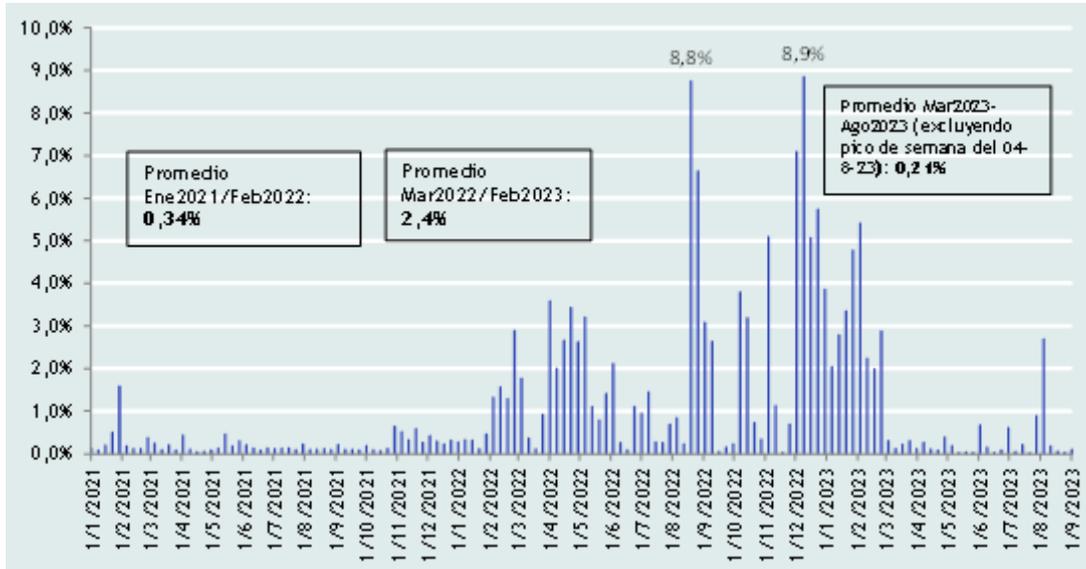
La mayor incidencia de los déficits de encaje ha compensado las menores deducciones de encaje que se han registrado desde marzo 2023, en gran medida por la reducción de los montos de las intervenciones cambiarias<sup>17</sup>, lo que

16 Estas penalizaciones se establecen en base a la tasa COFIDE, que es el Costo Financiero Diario Aplicado al Déficit de Encaje. En su cálculo se incorpora de manera aditiva la tasa de variación del índice de Inversión del BCV, que corresponde a la tasa de depreciación del tipo de cambio.

17 El monto en bolívares de las intervenciones cambiarias se deduce del requerimiento de encaje legal. El monto promedio semanal de estas intervenciones pasó de ubicarse en EUR 157 mm en el periodo agosto 2022-febrero 2023 a EUR 97 mm en el periodo

ha permitido que el coeficiente de encaje mantenido o efectivo (coeficiente teórico menos las deducciones de encaje) haya permanecido en niveles similares a los observados antes de febrero 2023 (promedio semanal de 46% en el periodo agosto 2022-febrero 2023 y 50% en el periodo marzo-agosto 2023) (Gráfico 28).

**Gráfico 26: Indicador de liquidez bancaria semanal (RBE/CT) Banca Total <sup>1/</sup>**

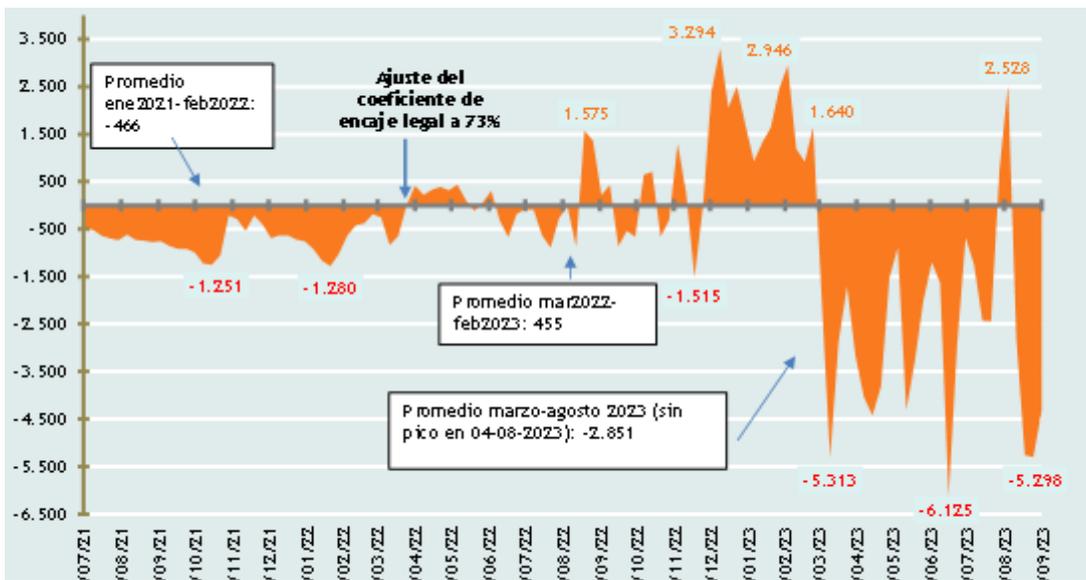


RBE: Reservas Bancarias Excedentes

<sup>1/</sup>Se refiere al total de bancos universales, comerciales y microfinancieros privados y públicos

Fuentes: BCV, 2023 y cálculos propios.

**Gráfico 27: Reservas bancarias netas semanales. Banca Total (mm de Bs)**



Fuentes: BCV, 2023 y cálculos propios.

caje y el déficit de encaje) haya permanecido en niveles similares a los observados antes de febrero 2023 (promedio

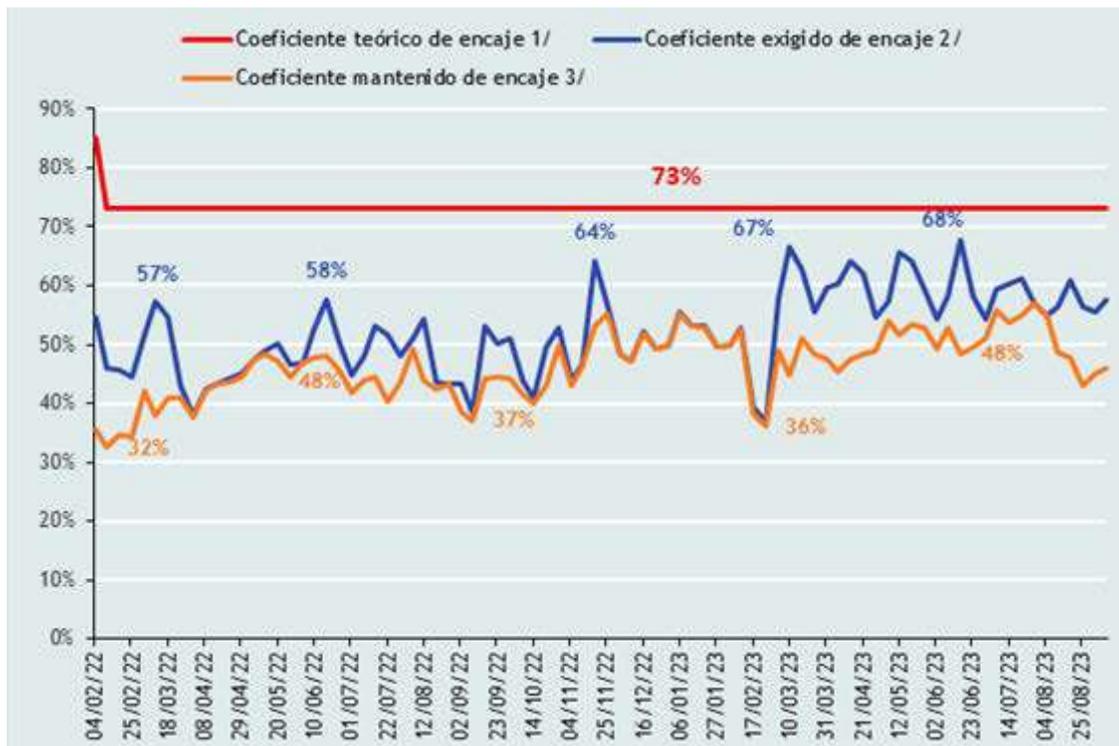
Un punto que destacar sobre el esquema actual de aplicación del encaje legal es su impacto en la forma como la política cambiaria incide en la liquidez monetaria. La existencia de la figura de los déficits de encaje y la forma

como son penalizados implica que la política de intervenciones cambiarias afecta la liquidez (M2) en dos direcciones opuestas: *ceteris paribus*, un incremento de estas intervenciones tiene, por un lado, un efecto contractivo de la liquidez, a través de la base monetaria, y por el otro, tiene un impacto incremental sobre la expansión secundaria de dinero (crecimiento del crédito), dado que afecta a la baja la depreciación del tipo de cambio y por tanto disminuye el costo de los déficits de encaje, haciéndose

incrementa los descuentos de encaje, reduciendo el encaje exigido), sin embargo, esto esencialmente compensa la reducción de las reservas bancarias que implica la adquisición de las divisas involucradas en las operaciones de intervención.

Por último, un asunto a considerar en relación con la evolución de la liquidez bancaria en el futuro próximo es la inminente implementación del “Fondo de Garantía para

**Gráfico 28: Coeficiente de encaje teórico, exigido y mantenido (%)**



<sup>1/</sup> Se refiere al establecido según la Resolución del BCV que rige las normas del encaje

<sup>2/</sup> Se refiere al calculado luego de reducir las deducciones del encaje

<sup>3/</sup> Se refiere al calculado luego de sustraer las deducciones del encaje y los déficits de encaje

Fuente: BCV, 2023 y cálculos propios.

más accesible su uso por parte de los bancos para expandir el financiamiento. De modo que el efecto contractivo de las intervenciones en la base monetaria se compensa la alguna medida por su impacto incremental en la expansión secundaria, al hacer más viable la incurrencia en los déficits de encaje.

Las mayores intervenciones cambiarias también reducen la tasa exigida de encaje, a través de su incidencia en los descuentos de encaje (un aumento de las intervenciones

Pago Móvil Bancario” (FGPMI), pautada, en principio, para el 15-11-2023, lo cual responde a un requerimiento de las autoridades. Este fondo, cuyo nombre describe su propósito, se nutre de los aportes de las instituciones bancarias afiliadas a esta canal de pago (privado), el cual, por cierto, ha incrementado su peso en el sistema de medios de pago de manera relevante. Estos aportes se ajustan de acuerdo con la evolución de los montos transados por este canal, lo cual en un contexto fuertemente inflacionario debe implicar incrementos recurrentes de tales

desembolsos, asociados a déficits de cobertura que se van generando, lo que compromete la liquidez de los bancos. El impacto en el corto plazo debe ser mayor dado que se requiere hacer un aporte inicial, aun cuando éste se ha dividido en cuotas trimestrales.

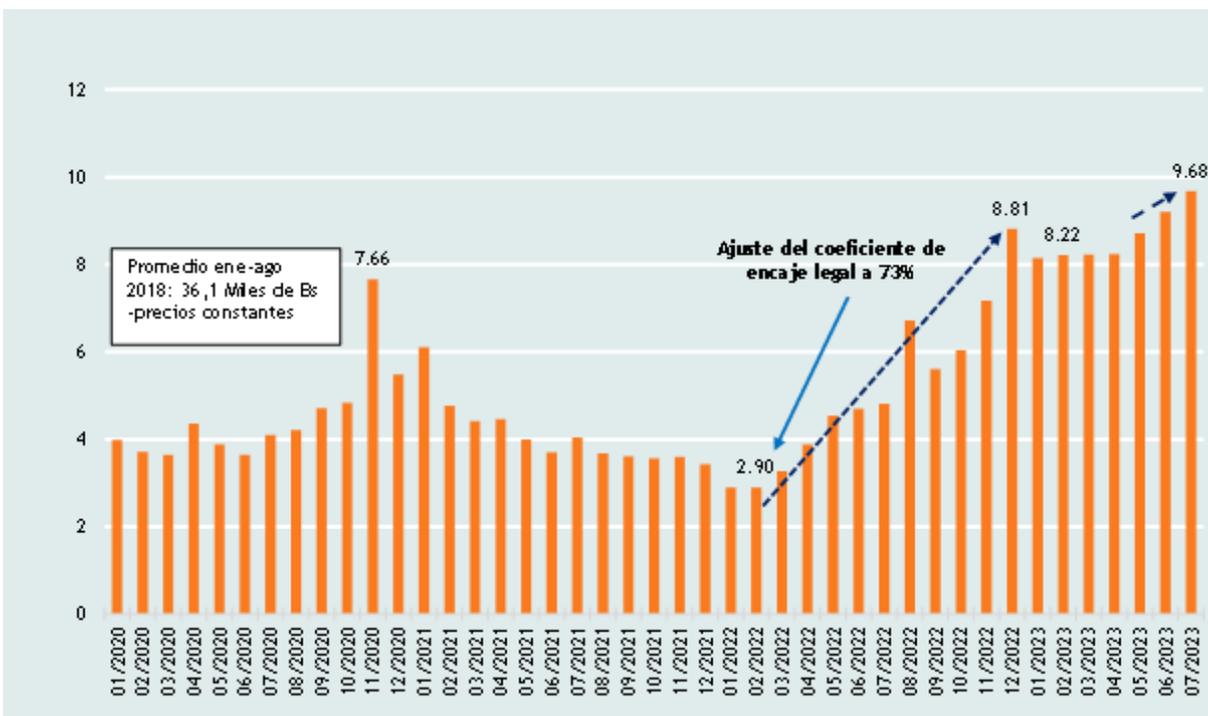
## El crédito

La reducción del coeficiente de encaje legal a 73% en febrero de 2022 (antes 85%) y su consecuente efecto expansivo sobre la liquidez bancaria fue el factor decisivo que permitió la recuperación del crédito de manera relevante durante ese año, lo que hizo posible atender en mayor medida la demanda de fondos prestables, estimulada a su vez por el modesto repunte experimentado por el consumo y la inversión, así como por la mejora, en general, de la estabilidad cambiaria alcanzada en ese periodo, esto último incidiendo favorablemente en la tasa efectiva asociada a los financiamientos, la cual está vinculada a la evolución

les se triplicó entre febrero y diciembre del 2022, observándose en este último mes su mayor valor desde marzo de 2019 (8,9 Miles de Bs. - precios constantes) (Gráfico 29).

A pesar de la reversión de las condiciones de liquidez del sistema bancario en 2023, comentadas arriba, los niveles del crédito se han mantenido en el entorno del valor alcanzado al cierre de 2022, observándose incluso un incremento a partir de mayo (Gráfico 29). Entre los factores que pueden explicar este comportamiento, destaca la relativa estabilidad de la evolución del tipo de cambio (desplazamiento más suave y ordenando de esta variable). En primer lugar, la menos accidentada y pronunciada depreciación del tipo de cambio hace más viable el financiamiento bancario con los recursos que se liberan para la intermediación a raíz de la incurrencia en déficits de encaje, dado que, como hemos indicado, la tasa de penalización de estos últimos (COFIDE) guarda una directa y estrecha

**Gráfico 29: Evolución mensual de la cartera de créditos total de la banca<sup>1/</sup> (m Bs. precios constantes<sup>2/</sup>)**



<sup>1/</sup> Excluye IMCP y Bancoex

<sup>2/</sup> Datos deflactados por INPC (Periodo base 08-2018)

Fuentes: SAIF, 2022 y cálculos propios.

del tipo de cambio. De hecho, el crédito en términos reales se relaciona con el desplazamiento de la paridad cambiaria.

Esto es consistente con los elevados registros de déficits de encaje observados recientemente en el sistema, descritos arriba. En segundo lugar, la evolución más suave del tipo de cambio reduce los riesgos cambiarios asociados a los créditos, los cuales en casi su totalidad están indexados a esta variable, lo que favorece tanto la oferta como la demanda crediticia.

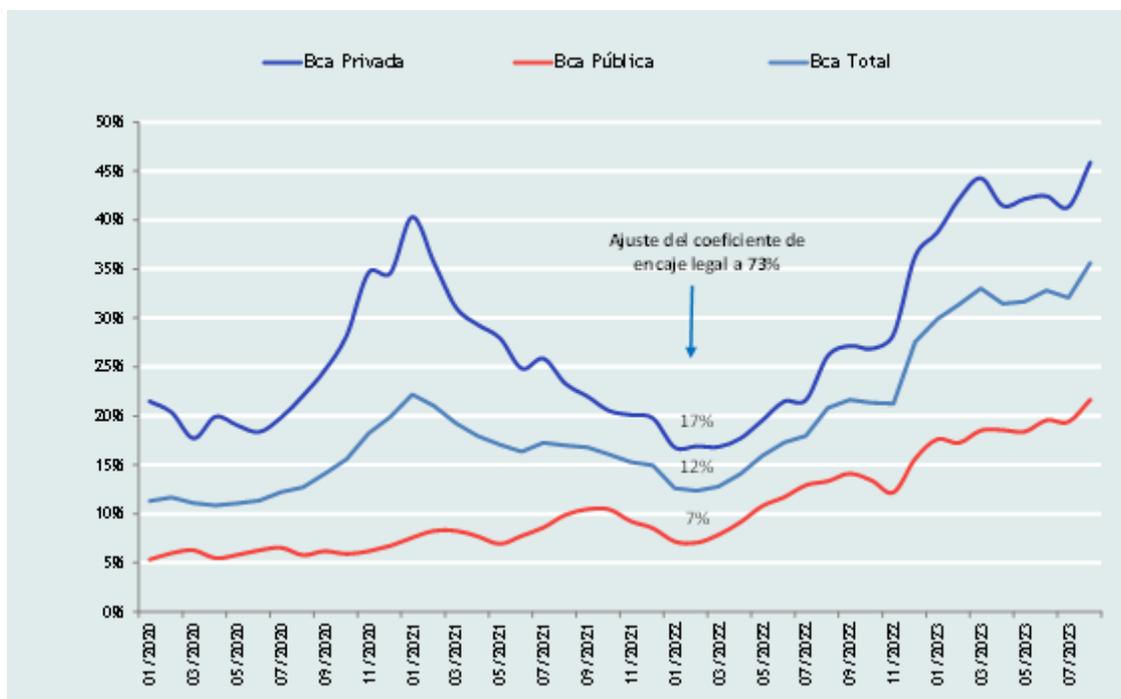
Consistente con la evolución del crédito, la intermediación crediticia de la banca se recuperó sustancialmente a partir de marzo de 2022, al punto de, medido a través del Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC), triplicarse entre febrero de ese año y marzo de 2023, al pasar de 12% a 36% entre esos dos meses, para el sistema en su conjunto. En igual sintonía con la evolución del crédito real, el CIC se ha mantenido, al menos hasta agosto 2023, en el entorno del valor del registro de marzo 2023 (Gráfico 30).

Aunque el nivel y la dinámica de la intermediación credi-

influidos por el desempeño de la banca privada, el peso e incidencia de la gestión de la banca pública ha venido cobrando más relevancia, en particular, a partir del repunte de la intermediación luego del ajuste del coeficiente de encaje de febrero 2022. Así, en promedio, la brecha relativa entre el CIC privado y el CIC público ha caído entre el periodo enero 2021 - febrero 2022 y el periodo marzo 2022 - agosto 2023, registrando un valor promedio de 3,44 en el primer lapso y 2,11 en el segundo. De modo que el peso de la intermediación crediticia pública en el sistema ha venido repuntando. Este es un punto para tomar en cuenta dado el peso de este subsector en el sistema bancario y el nivel de competitividad que pueden tener algunos de sus bancos.

El repunte de la intermediación crediticia, medida por el Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC), a partir de marzo de 2022 es significativo, sin embargo, es relevante tener en cuenta que este indicador<sup>18</sup>, en el caso venezolano, está afectado por los movimientos del tipo de

**Gráfico 30: Crédito/Captaciones**  
**Banca Privada<sup>1/</sup>, Banca Pública<sup>2/</sup>, Banca Total (%)**



<sup>1/</sup> Incluye bancos universales y microfinancieros.

<sup>2/</sup> Excluye IMCP y Bancoex.

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

ticia del sistema han seguido estando fundamentalmente

<sup>18</sup> Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC)= Cartera de Créditos / Captaciones Totales.

cambio, debido a que todo el numerador (la cartera de créditos) está vinculado al tipo de cambio, ya que los créditos están indexados a esa variable<sup>19</sup>, en virtud de que se registran en Unidades de Valor de Crédito (UVC), mientras que el denominador sólo está afectado parcialmente por la evolución de la paridad cambiaria, como consecuencia de que las captaciones de la banca se dividen en depósitos en bolívares, no afectados por el tipo de cambio, y depósitos en divisas, expresados en bolívares equivalentes al tipo de cambio oficial, por lo que su registro está afectado por la paridad cambiaria. De lo anterior se deduce que el CIC se incrementa con las alzas del tipo de cambio, manteniendo todo lo demás constante<sup>20</sup>.

Otro elemento que ha contribuido al repunte de la intermediación y su mantenimiento en los nuevos niveles es la autorización a los bancos para otorgar créditos con parte de recursos provenientes de las captaciones en moneda extranjera<sup>21</sup>, en tanto que esta medida amplía las fuentes de financiamiento crediticio. Esta apertura de las puertas al uso de las captaciones en divisas convertibles para la liquidación de créditos tiene un impacto potencial importante para estimular el crédito, dado que estas captaciones han venido creciendo significativamente y hoy en día (agosto de 2023) representan el 34% de las captaciones

---

19 Se estima que alrededor del 99% de la cartera de créditos se encuentra registrada en términos de UVC (Unidad de Valor de Crédito), parámetro indexado al tipo de cambio.

20 El Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC) se obtiene como el cociente entre la cartera de créditos y los depósitos de la banca. Para el caso venezolano, los depósitos están integrados por depósitos en bolívares y depósitos en divisas, de forma que podemos formular el CIC, expresando todos sus componentes en divisas, como:  $CIC = CCD / [(DB(e) + DD)]$ , donde CIC = Coeficiente de Intermediación Crediticia; CCD = Cartera de Créditos en Divisas; DB = Depósitos en Bolívares; e = Tipo de Cambio y DD = Depósitos en Divisas. De esta formulación se observa con claridad que las variaciones del tipo de cambio impactan en la misma dirección a las del CIC.

21 En la Circular de SUDEBAN 00712 del 11/02/2022 esta porción se fijó en el 10% de las captaciones en divisas de libre convertibilidad reflejadas en los estados financieros del 21/01/2022, y luego, en Circular 00335 de fecha 18-01-2023, la Superintendencia incrementó el porcentaje a 30% y la base de cálculo se fijó en el saldo de las captaciones en moneda extranjera al cierre de diciembre de 2022.

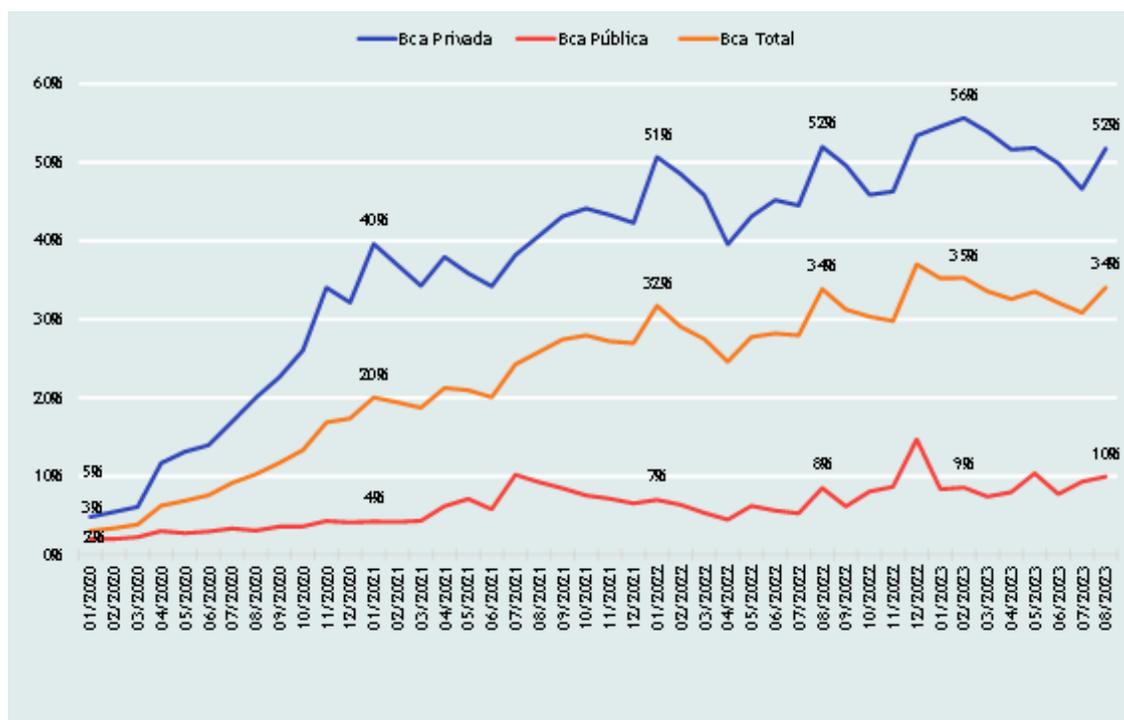
del sistema y el 52% de la banca privada (Gráfico 31). Sin embargo, su impacto efectivo está limitado de manera relevante por la obligatoriedad de otorgar estos créditos en bolívares, y por tanto la necesidad de cambiar a bolívares los fondos provenientes de las captaciones en divisas, sin que existan mecanismos disponibles para los bancos para readquirir esas divisas una vez que los créditos van siendo cancelados. Esto implica riesgos relevantes derivados del descalce de monedas que se genera, además de los costos operativos involucrados, lo que impiden que este mecanismo fluya adecuadamente. Lo anterior explica que este mecanismo de uso de las captaciones en divisas para otorgar créditos en bolívares ha dado resultados limitados, al menos inferiores a su potencial.

De lo anterior se deriva que, si se mantiene el mecanismo comentado arriba como está establecido en la actualidad, no parece factible que a futuro este cobre mayor relevancia como canal para apuntalar la actividad crediticia. En la actualidad, el impacto potencial de este esquema crediticio es de USD 299 millones para el crédito, según la última norma publicada al respecto (USD 224 millones más que la norma anterior) (Cuadro 6).

En 2022, por el lado de la demanda, la expansión crediticia estuvo también apuntalada por la recuperación de la economía y la relativa estabilidad del tipo de cambio prevaleciente en gran parte del año, esto último, como ya señalamos, debido a que el tipo de cambio estable reduce la tasa efectiva de los créditos indexados. En lo que va de 2023, la desaceleración de la actividad económica tiene un impacto adverso en la demanda de crédito, más aún, si el crédito está concentrado en clientes con buena capacidad para analizar las condiciones crediticias y sus propias capacidades de repago. Sin embargo, en un contexto de restricción de oferta de crédito, este efecto puede no estar influyendo en el nivel del crédito observado, ya que puede aún predominar en esta última variable la oferta y no la demanda.

La recuperación del crédito a partir de febrero de 2022 se expresó también en un incremento apreciable de su peso en el activo de las instituciones bancarias, en especial de las privadas, pasando, para el sistema en su totalidad de

**Gráfico 31: Captaciones en M/E3/  
Banca Privada<sup>1/</sup>, Banca Pública<sup>2/</sup> y Banca Total (%)**



<sup>1/</sup> Incluye bancos universales y microfinancieros

<sup>2/</sup> Excluye IMCP y Bancoex

<sup>3/</sup> Excluye obligaciones generadas por el Convenio Cambiario Nro. 20

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

**Cuadro 6: Captaciones en moneda extranjera disponibles para el crédito**

Normativa	Base de cálculo 1/ MM de Bs	Porcentaje %	Monto MM de Bs	Tipo de cambio	Monto MM de US\$
Circular Sudeban 00712 del 11/02/2022	3,389.15 (*)	10%	338.91	4.55	74.50
Circular Sudeban 00335 del 18/01/2023	17,214.51 (**)	30%	5,164.35	17.28	298.89
<b>Incremento entre Circular del 11/02/2022 y del 18/01/2023</b>					<b>224.39</b>

1/ Se refiere a la captaciones en moneda extranjera de libre convertibilidad

(\*) Al cierre de enero 2022. La norma establece como base de cálculo las reflejadas al 21/01/2022.

(\*\*) Al cierre del 31/12/2022

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

5% en febrero de 2022 a 14% agosto de 2023<sup>22</sup>, obser-

<sup>22</sup> Este indicador se ve afectado por la evolución del tipo de cambio, por las mismas razones por la que se ve afectado el Coeficiente de Intermediación Crediticia, explicadas más arriba; de modo que este salto entre noviembre-2022 y febrero-2023 estuvo influido por

vándose además una tendencia creciente persistente durante este lapso; luego de venir cayendo en el año 2021

el alza pronunciada del tipo de cambio en ese periodo.

y los primeros dos meses de 2022<sup>23</sup> (Gráfico 32). Para el caso de la banca privada, en el lapso arriba indicado, el crédito pasó de ser el 11% del activo al 27,4%, creciendo más pronunciadamente hasta marzo 2023, para luego hacerlo con menos intensidad. El mayor peso del crédito en el activo total de la banca, lo que ocurre tanto para la banca privada como para la pública, mejora los fundamentos para mantener niveles de rentabilidad adecuados, en tanto que implica una reducción del peso de los activos improductivos en el total, los cuales están estructuralmente apuntalados por la política vigente de encaje legal, en virtud de su impacto en las disponibilidades.

La banca ha logrado cumplir cabalmente con la Cartera Única Productiva Nacional (CUPN), tramo de la cartera de crédito que, por norma, desde el 30-03-2022 debe alcanzar un monto mínimo equivalente al 25% de la cartera de crédito bruta total de cada banco<sup>24</sup>. Aunque continúan presentes restricciones operativas importantes que dificultan el manejo eficiente de esta cartera obligatoria, recientemente (en julio de 2023) el Ejecutivo amplió los rubros a ser financiados dentro ésta, anteriormente restringidos sólo a maíz y arroz, lo que ofrece mayor margen de acción a los bancos para gestionar estos créditos<sup>25</sup>.

En consistencia con la recuperación del crédito bancario de 2022, los ingresos financieros de la banca, en términos reales<sup>26</sup>, experimentaron un crecimiento importante desde finales del primer trimestre de 2022 hasta diciembre de ese año, manteniéndose en ese nivel hasta febrero 2023, para luego retroceder y reducirse en aproximadamente un tercio en abril 2023 y permanecer estable en esos niveles hasta julio 2023 (Gráfico 33).

---

*23 En el caso de la banca pública, este indicador se ve afectado a la baja por los títulos valores emitidos por el BCV en poder de algunos bancos públicos, dado que ello incide en el valor del activo de éstos.*

*24 Adicionalmente, para los créditos otorgados dentro de esta subcartera aplican condiciones especiales de financiamiento.*

*25 Se entiende que los rubros agregados son: sorgo, cebolla, pimentón, tomate fresco, caña de azúcar, café, ovino y caprino para carne y leche, gallina ponedora, pollo de engorde y, para la agroindustria, compra de cosecha.*

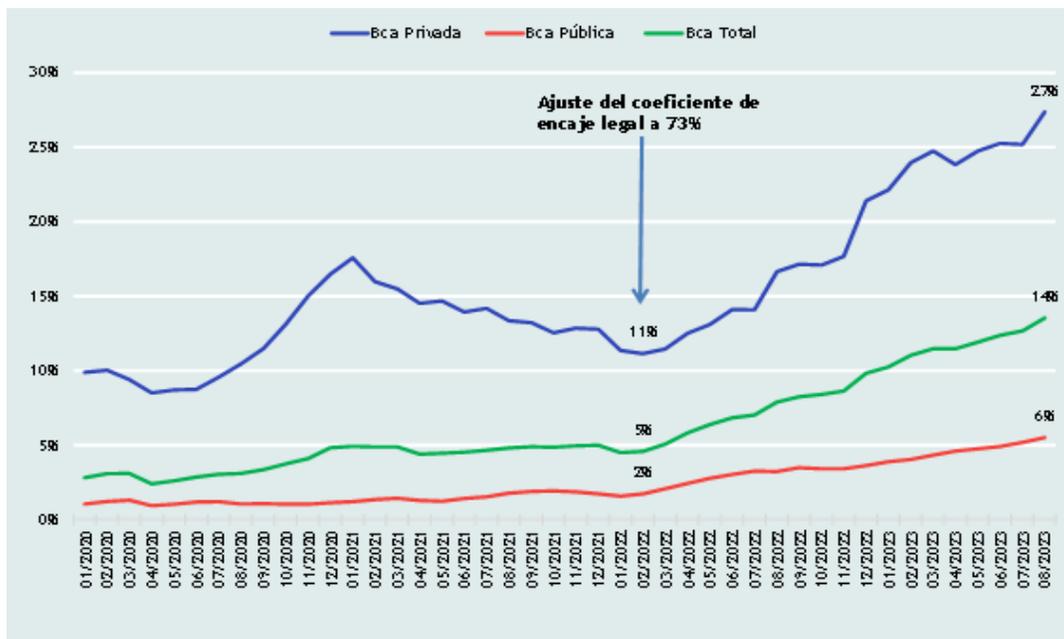
*26 Precios constantes utilizando como periodo base agosto de 2018.*

La reciente reversión de los ingresos financieros puede estar asociada a varios factores, entre ellos destaca la ralentización de la tasa de depreciación cambiaria en lo que va de 2023, lo que se manifiesta en la caída de la tasa promedio diaria de depreciación del tipo de cambio, la cual, medida a través de las variaciones del tipo de cambio publicado por el BCV, pasó de 0,61% en el periodo febrero-diciembre 2022 a 0,4% en el periodo enero 2023 - agosto 2023. El impacto del desplazamiento del tipo de cambio en los ingresos financieros se deriva de su incidencia en la revalorización del capital, expresado en bolívares, de los créditos indexados a esta variable (Créditos UVC); de modo que una reducción de la tasa de depreciación promedio del tipo de cambio como la que se describe (caída de un tercio) afecta a estos ingresos a la baja, lo que puede explicar que hayan caído (en términos reales) sin que el nivel del crédito (en términos reales) haya descendido, incluso haya ascendido en los últimos meses.

Un punto que vale la pena señalar es que, en el marco regulatorio en el que se desempeña la banca en Venezuela, los movimientos del tipo de cambio tienen impactos en sentido opuesto en los ingresos de las instituciones bancarias, lo que termina suavizando la incidencia de tales movimientos en estos ingresos. Por un lado, una caída (aumento) en la tasa de depreciación del tipo de cambio reduce (incrementa), directamente, los ingresos financieros, por la menor (mayor) revalorización, en bolívares, del capital de los créditos indexados. Por otro lado, la menor (mayor) tasa de crecimiento del tipo de cambio disminuye (incrementa) las penalizaciones aplicadas a los déficits de encaje, dando mayor (menor) viabilidad a su empleo para el fondeo de la expansión crediticia, lo que se traduce, en general, en un mayor (menor) volumen de financiamientos y con ello más (menos) ingresos financieros. En pocas palabras, las variaciones de la paridad cambiaria tienen efectos contrarios en la tasa de retorno y los volúmenes de los créditos, los cuales en algún grado se compensan.

Lo descrito y analizado en esta sección muestra que el crédito bancario, y en consecuencia los ingresos financieros de la banca se han recuperado desde febrero de 2022, en gran medida como resultado de la flexibilización moderada de la política monetaria desde esa fecha. Sin embargo, las limitaciones que restringen la liquidez bancaria siguen siendo significativas y establecen dificultades a la recupe-

**Gráfico 32: Crédito/Activo Total**  
**Banca Privada<sup>1/</sup>, Banca Pública<sup>2/</sup> y Banca Total (%)**

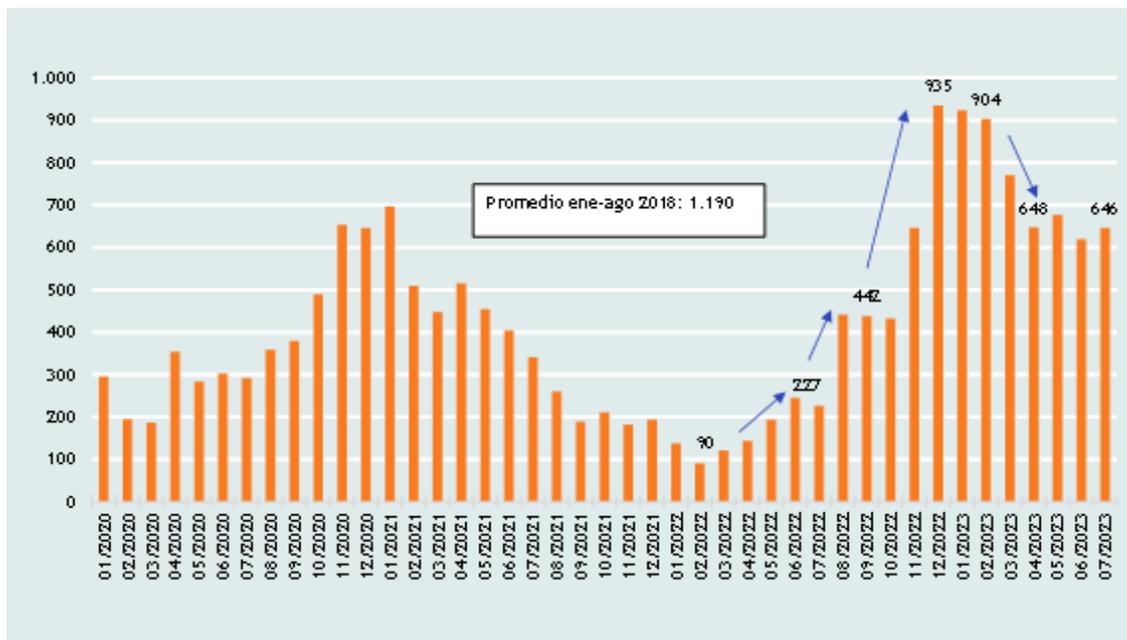


<sup>1/</sup> Incluye bancos universales y microfinancieros

<sup>2/</sup> Excluye IMCP y Bancoex

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

**Gráfico 33: Evolución mensual de los Ingresos Financieros**  
**Banca Total<sup>1/</sup> (Bs. precios constantes<sup>2/</sup>)**



<sup>1/</sup> Excluye IMCP y Bancoex

<sup>2/</sup> Datos deflactados por INPC (Período base 08-2018)

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios

ración, lo cual se observa desde finales del primer trimestre de 2023.

Por otro lado, de cara al año 2024, a pesar de las restricciones estructurales que afectan la intermediación crediticia, si el país entra en un ambiente electoral y esto se traduce en una política fiscal más laxa, sus consecuencias monetarias expansivas, especialmente si se necesita recurrir en mayor grado al financiamiento monetario, podrían permitir a la banca contar, temporalmente, con mayor holgura de liquidez y, en consecuencia, mayor capacidad de expandir el crédito.

### **Servicios no financieros**

El contexto general en el que se desempeña la banca en el ámbito de los servicios no financieros se ha mantenido sin cambios, la banca sigue enfrentando dificultades relevantes para la gestión de estos servicios, tanto en bolívares como en moneda extranjera, asociadas en mucho a los rezagos de los ajustes de las tarifas y comisiones bancarias, establecidas por las autoridades, y a las restricciones para profundizar en el desarrollo de servicios transaccionales en divisas.

Como indicamos en el informe previo, la frecuencia y, en gran medida, el nivel al que se ajustan las tarifas y comisiones bancarias no se acoplan adecuadamente con la evolución de los costos operativos de los bancos, los cuales siguen afectados, como en el resto de la economía, por la aún pronunciada inflación y depreciación del tipo de cambio.

Al respecto, los rezagos en los ajustes de tarifas y comisiones siguen siendo relevantes. Desde diciembre de 2019 a la fecha (un periodo que se acerca a 4 años) se han publicado cinco (5) tarifarios bancarios (incluyendo el de diciembre de 2019). El tiempo promedio entre estos tarifarios y el inmediatamente anterior fue de 8,9 meses, con un lapso máximo de 11,8 meses y uno mínimo de 6,3 meses. Desde el último tarifario (07-11-2022) a la fecha de elaboración de este informe, han transcurrido casi 11 meses sin que se haya publicado un nuevo tarifario, con lo que el periodo entre tarifarios será, con certeza mayor a 11 meses.

Como dijimos en el último informe, en el caso de las ta-

rifas, que se establecen en valor (a diferencia de las comisiones que se fijan porcentualmente) y que son la forma de cobro del 54% de los productos y servicios contenidos en el tarifario bancario, aún si los tarifarios contemplaran, para todos sus ítems, ajustes que compensen el deterioro real de los valores nominales fijados, debido al incremento de los costos entre uno y otro tarifario, el prolongado tiempo entre los ajustes genera recurrentes brechas entre precios y costos unitarios, dado el contexto de importante inflación y depreciación cambiaria.

La capacidad para mantener la calidad y cobertura de los servicios que presta la banca y la de generar ingresos no financieros se ve afectada por este descalce entre la evolución de las tarifas y comisiones bancarias y la de los costos que enfrentan las entidades bancarias. Esto adquiere particular relevancia en el contexto actual de restricción crediticia y, en consecuencia, de ingresos financieros. La situación tiende a agravarse en la medida en que la tasa de crecimiento de los costos de transformación de la banca se ha mantenido en niveles apreciablemente más altos que en 2022 (el promedio mensual en el periodo enero-agosto 2023 fue 540.4% mientras que alcanzó 269.8% en el mismo periodo del año anterior) (Gráfico 34).

Los ingresos operativos de la banca, en términos reales, se recuperaron en el segundo semestre de 2022, para luego mermar moderadamente en el primer semestre de 2023 (manteniéndose el nivel promedio de ese semestre en julio 2023) (Gráfico 35). Esto se produce a pesar de la persistencia del contexto restrictivo para la generación de ingresos no financieros de la banca.

La recuperación del segundo semestre de 2022 pudo haber estado asociada, entre otros elementos, a: a) el aumento del volumen transado, impulsado por la mejora en el ingreso, derivada de la recuperación de la actividad económica (afectando en especial, positivamente, los ingresos por servicios sujetos a comisiones); b) la migración generada por la implementación del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF), desde las transacciones en divisas, gran parte de éstas realizadas fuera del sistema bancario, a transacciones en bolívares, llevadas a cabo básicamente dentro del sistema; c) el impulso a las operaciones cambiarias provocado por la prohibición del uso de las captaciones en divisas para pagos en moneda extranjera, y

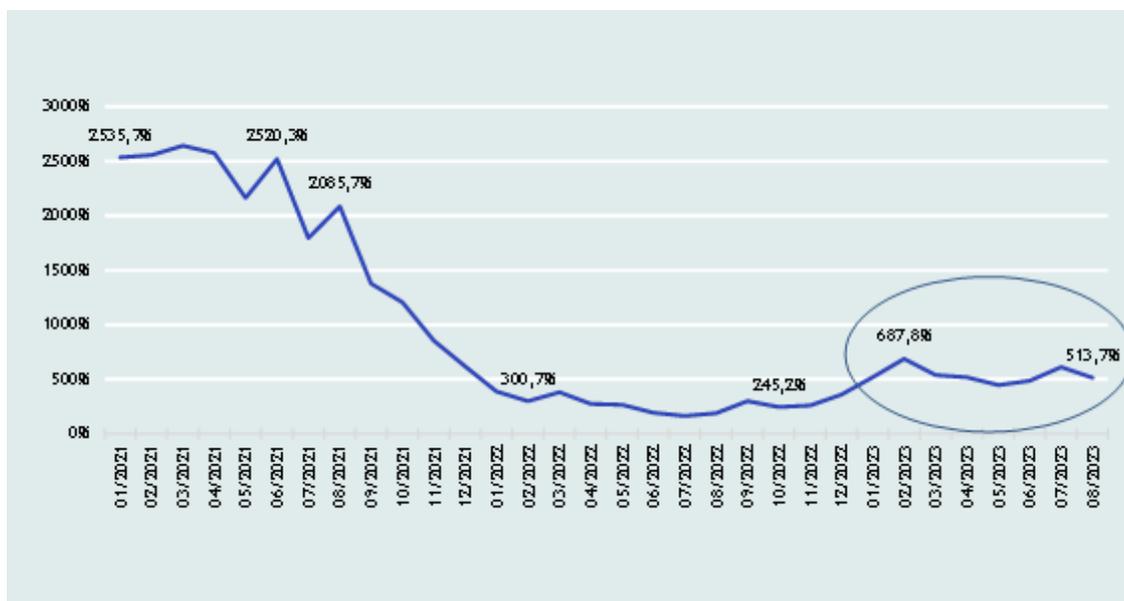
por ende la necesidad de transformarlas en bolívars para realizar los pagos<sup>27</sup>.

En el comportamiento de los ingresos operativos, en términos reales, en el primer semestre de 2023 e inicio del segundo (julio 2023), que básicamente consistió en mantenerse en el entorno de los niveles del segundo semestre de 2022 (sólo levemente por debajo), pudieron incidir, entre otros, los siguientes elementos: a) la estabilización de los efectos de algunos factores que impulsaron el incremento de los ingresos operativos en el segundo semestre de 2022, mencionados en el párrafo anterior; b) la persistencia de los importantes valores transaccionales de la economía (lo que se presume en base a la continuidad de las fuertes alzas de precios<sup>28</sup>), permitiendo a la banca sos-

rifario bancario para minimizar y compensar las pérdidas que parte de las tarifas y comisiones le genera.

Un elemento adicional para comentar es el posible impacto de la reapertura de las relaciones comerciales entre Colombia y Venezuela en los ingresos operativos de la banca. Sobre este punto se aprecia que las expectativas de que esta reapertura tenga un efecto favorable de alguna relevancia han venido decantándose a que estos impactos no se materializarán en el corto plazo, debido a las dificultades que se posan sobre la transaccionalidad binacional a través de la banca. Pareciera que la reinserción de los mecanismos de pago binacionales estándar en el comercio internacional para las operaciones binacionales, así como el desarrollo de nuevos instrumentos de pago, será un pro-

**Gráfico 34: Variación anual de los Gastos de Transformación Banca Total<sup>1/</sup> (%)**



<sup>1/</sup> Excluye IMCP y Bancoex

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

tener sus ingresos por servicios directa o indirectamente relacionados con los medios de pago que ofrece; y c) la continuación y perfeccionamiento de la aplicación de las estrategias de adaptación de la banca a la estructura del ta-

ceso paulatino, en mucho pavimentado por el intercambio transparente de información sobre ambos sistemas financieros, la reconstrucción de la confianza mutua, y, claro está, el crecimiento de las oportunidades de negocio entre las dos naciones.

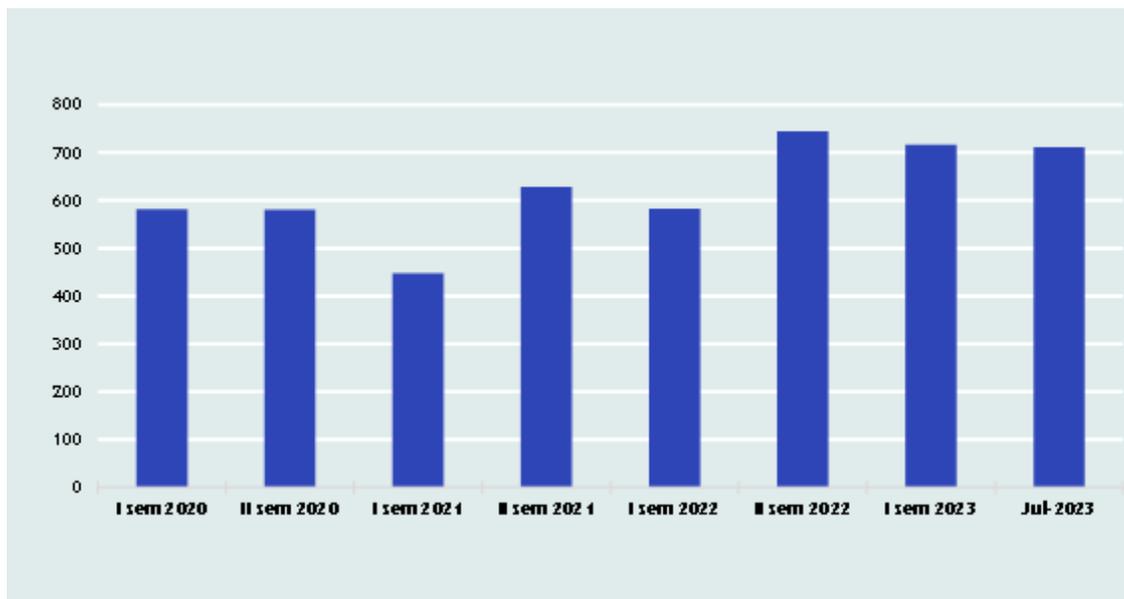
<sup>27</sup> El ajuste a la baja de algunas tarifas cambiarias en el tarifario bancario de 02-05-2022 limita este impacto.

<sup>28</sup> No se dispone de estadísticas oficiales recientes sobre esta materia.

### Patrimonio y exigencias de capital

El sistema bancario venezolano ha venido mostrando

**Gráfico 35: Ingresos Operativos promedios mensuales Banca Total<sup>1/</sup>  
(Bs, precios constantes<sup>2/</sup>)**



<sup>1/</sup> Excluye IMCP y Bancoex

<sup>2/</sup> Datos deflactados por INPC (Período base 08-2018)

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

niveles de solvencia patrimonial especialmente holgados (Gráfico 36 y Gráfico 37). Esto ha estado en buena medida relacionado con el impacto del comportamiento del tipo de cambio en varias de las partidas patrimoniales, lo que adquirió especial relevancia a partir de la liberación de la paridad cambiaria, a través del convenio cambiario número 1.

La mejora en los resultados de la banca en 2022 y el primer trimestre de 2023, apuntaló la capacidad de crecimiento del sector y le imprimió mayor holgura patrimonial, lo que permitió el rebote de los índices patrimoniales en el segundo semestre de 2022, manteniéndose en el entorno de esos niveles al cierre del primer trimestre de 2023 (Gráfico 36 y Gráfico 37).

A pesar de la holgura patrimonial de que goza la banca hoy en día, ésta enfrenta importantes exigencias de aportes de capital, derivadas de la aplicación de la Resolución de SUDEBAN 014.22 de fecha 10/03/2022, referente a las “Normas relativas al Capital Social Mínimo para la Constitución y Funcionamiento de las Instituciones Bancarias”, la cual establece nuevos requerimientos para la constitución del capital social, medida que, entre sus pro-

pósitos, buscó compensar el impacto ocasionado sobre esa partida de la aplicación de la reconversión monetaria del año 2021<sup>29</sup>.

Como comentamos en el informe previo, la medida establece que las entidades bancarias privadas deben mantener como capital social al menos un monto correspondiente al 3% del total del activo reflejado en los estados financieros del cierre del ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre del año inmediato anterior. La magnitud de este requerimiento para la banca en 2023 se aprecia en el Cuadro 7.

Para la banca pública la exigencia de capital social es menor que la que se establece para la banca privada, en términos del porcentaje a aplicar al activo, ubicándose en 1,5% del activo total. Sin embargo, dados los elevados niveles del activo de algunas de las instituciones bancarias públicas, consecuencia de la tenencia de algunos instrumentos de inversión de importante valor y peso, el valor

<sup>29</sup> Luego de la reconversión monetaria de octubre de 2021, para la gran mayoría de los bancos la partida de capital social registró saldos inmatrimoniales (en términos prácticos iguales a cero).

(en bolívares y dólares) de lo requerido es similar que el valor exigido a la banca privada (Cuadro 7).

Aunque la perspectiva del análisis cambia en el caso de las entidades bancarias públicas, dados los objetivos distintos que éstas tienen con respecto a las privadas, los impactos de la regulación sobre el capital social en la gestión de estas instituciones van en la misma dirección, especialmente si se tienen planteadas asociaciones estratégicas con capital privado, en virtud de la relevancia de la incidencia de la norma en su valoración y capacidad de atraer accionistas.

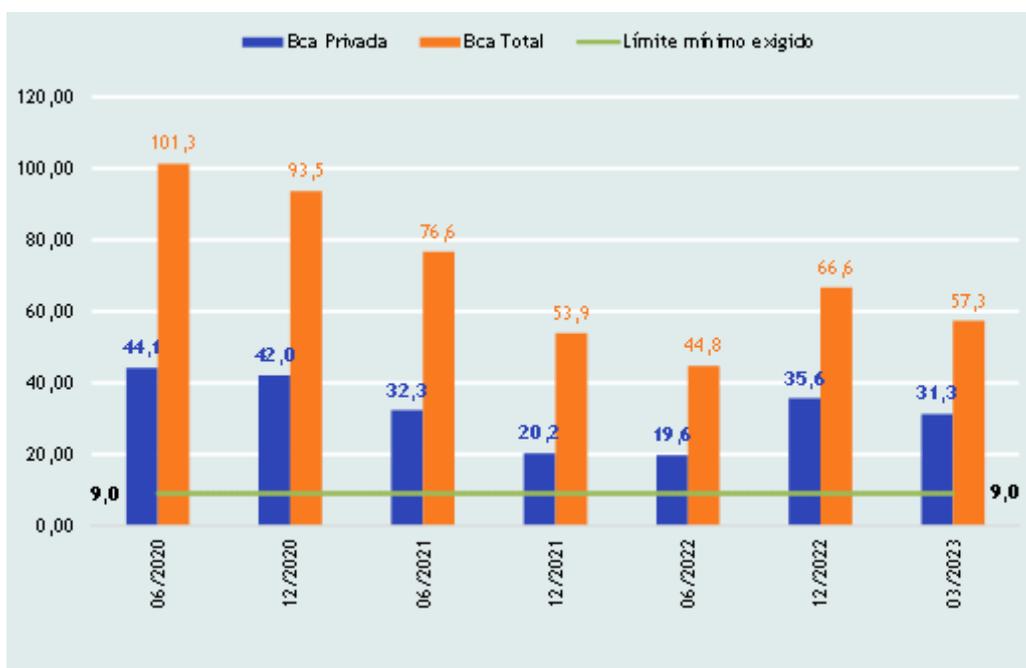
## Mercado laboral: la situación de las remuneraciones

trabajadores.

### Política salarial: bonificación del salario

El gobierno sigue evadiendo el necesario y exigido ajuste del salario mínimo. En las discusiones del Foro de Diálogo Social, impulsado por la OIT<sup>30</sup>, celebradas en Caracas desde marzo de 2022, no se presentaron propuestas para fijar el salario mínimo, ni se concertó la política salarial como lo exige el Convenio 26 de la OIT refrendado por el Estado venezolano. En dicha ocasión, las autoridades solo aceptaron la creación de una instancia técnica para discutir una metodología de ajuste anual del salario mínimo; pero, sin ofrecer garantías para alcanzar un acuerdo tripartito.

**Gráfico 36: Índice de adecuación de patrimonio contable<sup>1/</sup>  
Banca Privada<sup>2/</sup> y Banca Total<sup>3/</sup> (%)**



<sup>1/</sup> Se refiere al Patrimonio + Gestión Operativa/Activo Total.

<sup>2/</sup> Se refiere a la banca universal.

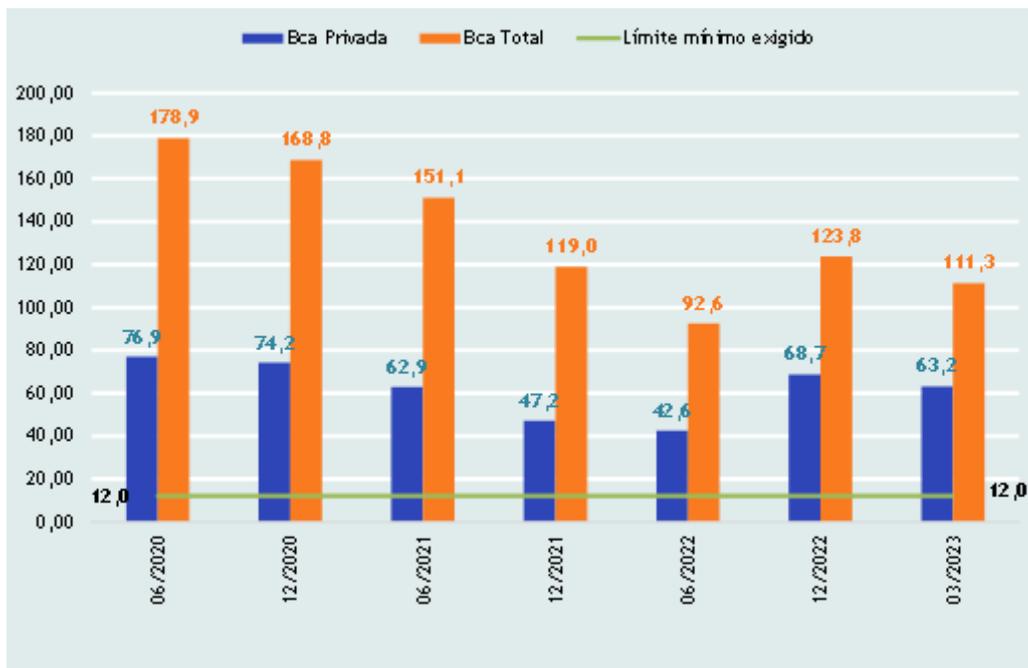
<sup>3/</sup> Incluye bancos microfinancieros e IMCP.

Fuente: SUDEBAN, 2022.

En la presente sección, se abordan aspectos relacionados con las remuneraciones laborales que, en buena medida, explican la contracción del consumo y su incidencia en el bajo crecimiento que se estima para este año. Particularmente, se examinan la política salarial del gobierno, la jornada laboral, y la situación actual de los ingresos de los

<sup>30</sup> Se espera que el equipo de la OIT (encabezado por la Directora Departamento de Normas Internacionales del Trabajo, Corinne Vargha) publique un informe en los próximos meses sobre la evolución del Foro de Diálogo Social en Venezuela, en donde se evalúen los avances de las jornadas celebradas en Caracas, a más de un año desde que el Consejo de Administración de la OIT exhortara la creación de esta instancia.

**Gráfico 37: Coeficiente de Adecuación de Capital<sup>1/</sup>  
Banca privada<sup>2/</sup> y Banca Total<sup>3/</sup> (%)**



<sup>1/</sup> Se refiere al Patrimonio Computable / Activos ponderados con base a riesgo

<sup>2/</sup> Se refiere a la banca universal

<sup>3/</sup> Incluye bancos microfinancieros e IMCP

Fuente: SUDEBAN, 2022.

**Cuadro 7: Capital Social Mínimo Exigido<sup>1/</sup> - Resolución Sudeban 029.23 del 30-06-2023**

Período		Base de cálculo	Porcentaje	Monto	Tipo de cambio BS./US\$ (cierre 2022)	Monto
		MM de Bs.	%	MM de Bs.		MM de US\$ (cierre 2022)
2023	Bca. Privada	45.485,26	3,0%	1.364,56	17,28	78,97
	Bca. Pública	84.925,22	1,5%	1.273,88	17,28	73,73

<sup>1/</sup> Se refiere al establecido de acuerdo al saldo de cierre del Activo Total al 31/12/2022.

Fuentes: SUDEBAN, 2022 y cálculos propios.

En vista de los escasos adelantos en materia salarial, tema convenido como prioritario en dicho Foro, la Central de Trabajadores ASI Venezuela (Contreras, 2023b) entregó en septiembre una propuesta de aumento de salarios, principalmente para las distintas escalas de la administración pública. La reciente exigencia sindical de llevar el salario mínimo hasta los 65\$ mensuales, busca corregir el rezago que ha experimentado el salario mínimo en términos reales (fijado por última vez en Bs. 130 en marzo de 2022); especialmente, en el ámbito de la Administración Pública, instancia que más empleados tiene devengando

una escala salarial cercana a dicho monto.

A pesar de esas presiones, el gobierno insiste en seguir otorgando bonos sin carácter salarial, cuyo monto y periodicidad fija unilateralmente, y sin criterios conocidos para la determinación de su monto. Es así que, al margen de las negociaciones en el Foro<sup>31</sup>, el pasado 1 de mayo<sup>32</sup>

<sup>31</sup> La medida fue adoptada sin ningún fundamento técnico ni metodológico como se había convenido en el foro.

<sup>32</sup> En la Gaceta Oficial No. 6.746 Extraordinario del 1° de mayo

día del trabajador, anunció el ajuste del denominado “ingreso mínimo mensual”<sup>33</sup>, que se tradujo en un aumento del bono de alimentación (USD 40) y del pago de un bono contra la “guerra económica” (USD 20), denominados en dólares, pero pagaderos en bolívares a la tasa de cambio oficial del día; y dejando inalterado el nivel del salario mínimo, expresado y pagado en bolívares.

La decisión de congelar el salario mínimo y compensar con bonos a empleados públicos, pensionados y jubilados está alineada con los argumentos planteados por el ejecutivo en el informe “Venezuela en cifras”<sup>34</sup> en donde se sostiene que además del “Ingreso mínimo social” (salario mínimo más bono de alimentación), los trabajadores deben reconocer los beneficios sociales entregados por el Estado incluidos en: las Misiones, los bonos del Sistema Patria, el Programa de alimentación y el CLAP, así como el Sistema de subsidios (Gran Misión Vivienda, gasolina, servicios de electricidad, agua, telefonía y derechos sociales públicos)<sup>35</sup>, con lo cual el Estado garantiza un “Ingreso mínimo social de protección” que permite complementar las remuneraciones laborales de los venezolanos para mantener el nivel de vida ante las agresiones externas.

En línea con los argumentos anteriormente planteados, la Central Bolivariana Socialista de Trabajadores (CBST), que mantiene una fluida negociación con el gobierno y que prometió una “solución salarial” para octubre (Contreras, 2023a), solicita que se tomen en consideración be-

---

*de 2023 fue publicado el Decreto N° 4.805 mediante el cual se incrementó el monto del Cestaticket Socialista de todos los trabajadores a nivel nacional, de los sectores público y privado, y se ordenó el pago del denominado “Bono de Guerra Económica” a los trabajadores activos y pasivos del sector público, así como, a los pensionados del IVSS*

*33 El cual no está estipulado en la normativa laboral y que incluye “todos los conceptos asociados al salario, con o sin incidencia salarial, y aquellos beneficios otorgados a (los trabajadores) con la finalidad de incrementar la protección social del Pueblo venezolano”.*

*34 Venezuela en cifras, publicación periódica del Ministerio del Poder Popular de Planificación - Venezuela.*

*35 “Un sistema de subsidios directos y acceso mediante valor de uso en lugar de valor de cambio, pretende configurar el acceso a los bienes, y no su limitación o contracción de consumo por el metabolismo del capital. Son mecanismos revolucionarios para enfrentar la guerra”.*

neficios sociales alternos para los trabajadores, como pueden ser: las facilidades para acceder a servicios de salud, acceso a la banca digital y a vivienda, así como subsidios en materia de servicios públicos, que aunque no son beneficios monetarios si deberían ser contemplados en lo que denominan el “salario social”.

No obstante, es claro que el incremento de los ingresos laborales a través del aumento de los bonos, responde a dos circunstancias: por una parte, a la intención del gobierno de minimizar el impacto fiscal del salario, por la incidencia que cualquier ajuste tiene en las tablas salariales, en términos de: prestaciones sociales, utilidades, vacaciones y demás beneficios legales de los trabajadores; y, por la otra, a la posibilidad de usar la estrategia de bonificación como mecanismo de señalización para otorgar privilegios a algunos y desproteger a los que decide marginar, y administrar la escasez de recursos en favor del control político en vísperas de elecciones.

Lo anterior explica, además de la insuficiencia de los montos de los bonos en términos de su capacidad de compra real, el carácter discriminatorio de la política de bonos del gobierno, porque margina a los pensionados y jubilados del IVSS, así como a los que no pueden acceder o tienen problemas de acceso a la plataforma del Sistema Patria. De lo primero da cuenta la ENCOVI<sup>36</sup>, cuya edición de 2022 muestra que la cobertura de los bonos en términos del porcentaje de hogares que recibía algún tipo de bono había disminuido de 71% en 2021 a 69% en 2022; que el monto promedio recibido por hogar fue de USD 6,3; mientras que el de 2021 había sido de USD 4,1; y que el valor del bono de los no pobres era 31% mayor que el de los pobres, con una diferencia de USD 3 entre los deciles extremos.

En cuanto a lo segundo, la discriminación de la política de bonificación es clara; mientras que los jubilados y pensionados de la administración pública obtendrán USD 49, los pensionados del IVSS sólo recibirán USD 20 por concepto de bono “contra la Guerra económica”. Por su parte, aun cuando los funcionarios públicos y trabajadores del sector privado quedan recibiendo un bono mínimo de alimentación de USD 40, los jubilados y pensionados del IVSS no reciben ese beneficio por no estar empleados.

*Flexibilidad en la jornada laboral*

---

*36 Encuesta de Condiciones de Vida, resultados de 2022 (UCAB).*

Uno de los mecanismos que ha instrumentado el gobierno para disminuir la presión de parte de los trabajadores de la Administración Pública en búsqueda de mayores incrementos salariales ha sido la flexibilización en la jornada laboral semanal. En 2016, el gobierno decretó<sup>37</sup> una disminución de la jornada laboral en las oficinas públicas producto de la crisis de energía eléctrica a nivel nacional, decreto que fue prorrogado hasta que se solventó la situación. Luego en 2019, nuevamente se decretó<sup>38</sup> una reducción de la jornada laboral de 2 horas, incluyendo al sector privado, con el objetivo de disminuir la carga sobre el deteriorado sistema eléctrico nacional. Posteriormente en 2020, la pandemia impulsó el decreto presidencial de estado de alarma en razón del COVID-19<sup>39</sup>, el cual limitó las labores de los trabajadores públicos por medidas de restricción de circulación y suspensión de actividades no prioritarias.

En tal sentido, en los últimos años y por distintas razones, se ha vuelto una práctica común la flexibilización en el cumplimiento de la jornada laboral por parte de los funcionarios públicos. Todos los organismos del Estado establecen horarios y turnos reducidos para sus trabajadores de manera discrecional y en diferente grado. Esta práctica permite a los trabajadores públicos el multiempleo y nuevas formas de generación de ingreso sin la exigencia del cumplimiento del horario de trabajo, ni las sanciones o despidos respectivos.

---

37 República Bolivariana de Venezuela, Gaceta Oficial No. 40.923, del 10 de junio de 2016, en la que se publica el Decreto N° 2.352, mediante el cual se estableció un horario especial laboral para los órganos y entes de la Administración Pública Nacional, desde las 8:00 a.m. hasta la 1:00 p.m., a partir del día lunes 13 de junio de 2016 hasta el viernes 24 de junio de 2016; prorrogable por el periodo que acuerde el Ejecutivo Nacional.

38 Según Decreto presidencial No. 3.837, publicado en la República Bolivariana de Venezuela, Gaceta Oficial No. 41.623 de fecha 30 de abril de 2019, el horario de funcionamiento de la administración pública y de las empresas privadas será de 8:00 a. m. a 2:00 p.m. desde el 1° de mayo de este año hasta “el periodo que acuerde el Ejecutivo Nacional”. La banca y el SENIAT están eximidos.

39 Decreto de estado de alarma No. 4.160 el cual fue publicado en la República Bolivariana de Venezuela, Gaceta Oficial N°6.519 extraordinaria de 13 de marzo de 2020 y que se prorrogó varias veces hasta febrero de 2021, sin conocerse aún su derogatoria.

Según datos de la Encuesta APS del Monitor Global de Emprendimiento (GEM) Venezuela de 2022<sup>40</sup>, después de los trabajadores por cuenta propia, los ocupados en el sector público son los que mayores emprendimientos manejan en paralelo a su actividad principal (26% de los ocupados en emprendimientos nacientes y 35% con emprendimientos consolidados).

#### *El ingreso laboral “integral”*

En general, las remuneraciones de los venezolanos han sufrido un significativo estancamiento en términos reales, producto de 3 semestres sin ajuste en el salario mínimo y de los efectos que la inflación y la depreciación del tipo de cambio han ejercido sobre su poder de compra.

En lo que respecta al salario, las tablas fijadas para los trabajadores de la Administración Pública establecen un rango de entre Bs. 130 y Bs. 395,21; para los docentes con más de 40 horas académicas asignadas un rango de entre Bs. 264 y Bs. 451, y otra escala de entre Bs. 353 y Bs. 601 para la categoría de 53,33 horas académicas. En USD, estos niveles salariales oscilan entre un mínimo mensual de USD 4 y USD 19 al tipo de cambio nominal promedio estimado para 2023 (Bs31,4/USD); muy por debajo del salario promedio en el sector privado. En este último caso, de acuerdo con el Índice de Remuneraciones del sector comercial en el Área Metropolitana de Caracas<sup>41</sup>, para junio de este año, el personal obrero y operario devengaba en promedio USD 149 por mes; mientras que según la Encuesta de Coyuntura Industrial<sup>42</sup> de CONINDUSTRIA, el promedio mensual del personal obrero industrial era de USD 189 para el II trimestre de 2023.

De acuerdo con esas cifras, la brecha del salario mensual promedio en la Administración Pública con respecto a la del sector privado no supera en el mejor de los casos el 10%; y con respecto a la del valor de la canasta alimentaria básica familiar, que rondaba los \$500 en junio, es aún más abismal; ni siquiera llega al 4% de este último.

La situación en el caso de los bonos es algo mejor, pero la

---

40 Presentación de los resultados del GEM Venezuela 2022 (UCAB, b).

41 OVF.

42 CONINDUSTRIA, 2023.

brecha sigue siendo sustancial de entre 10% y 25% con respecto al salario promedio del sector privado de USD 189, para el caso del bono “contra la Guerra Económica”. Se estima que en la actualidad (septiembre 2023), el monto promedio per cápita de dicho bono oscila entre un mínimo de USD 19,3 y USD 47, USD 29 para los trabajadores de la Administración Pública; USD 47 para los jubilados del sector público; y Bs. 670 (USD 19,3) para los pensionados del IVSS y Amor Mayor.

Aunque en el sector privado, el nivel promedio de las remuneraciones salariales es más alto que en el sector público, ambos siguen estando muy por debajo de la canasta alimentaria básica familiar.

Desde 2016 y como consecuencia de la crisis migratoria, las remesas familiares se han constituido en una fuente regular y complementaria de los ingresos salariales y de los provenientes del sistema de seguridad social y de la política de gasto social del gobierno en Venezuela.

Se considera que de 7,7 millones de venezolanos que están fuera del país<sup>43</sup>, y que menos de la mitad de los hogares con emigrados reciben ayudas de sus familiares en Venezuela (Freitez, 2022). En 2023, se proyecta una disminución de los flujos de remesas, en comparación con los de 2022, asumiéndose que los emigrados con el tiempo adquieren estatus regular (dos tercios) y se incorporan al mercado laboral en el país de acogida, con lo cual podrían absorber al resto de su núcleo familiar proveniente de Venezuela (Freitez, 2022). Según la ENCOVI 2022, el porcentaje de quienes hacen llegar remesas o insumos a sus familiares en Venezuela decreció de 59% a 49%, siendo la frecuencia de 1 a 2 veces por mes, un 57% de los casos.

En definitiva, el discurso y las recientes decisiones del gobierno apuntan a una política sistemática de eliminación de la figura del salario y de todos los beneficios que otorga la seguridad social, establecidos en la normativa constitucional y laboral vigente. La práctica de “bonificación” de las remuneraciones, tanto en el sector público como en el privado, está “flexibilizando” de facto las relaciones laborales y eliminando el sistema de seguridad social que

tanto costó instaurar<sup>44</sup>.

Esta tendencia es reforzada por los efectos que los elevados niveles de inflación en los últimos años, han tenido sobre la capacidad de ahorro y el propio sistema de prestaciones sociales; con lo cual los trabajadores han perdido todo interés por el trabajo formal y los beneficios establecidos en la normativa laboral, abandonando las conquistas alcanzadas en el campo de la seguridad social y el sistema de pensiones por considerarlas irrelevantes.

Sin embargo, por la actuación del gobierno en el ámbito laboral, no vemos incentivos para que el gobierno cambie de estrategia. Dado el gran rezago en el salario mínimo, podría utilizar la próxima reunión del Foro de Diálogo Social, para anunciar un ajuste del salario mínimo hasta equipararlo al promedio de los bonos más significativos, es decir hasta los USD 30 para finales de octubre.

<sup>43</sup> Plataforma de Coordinación Interagencial para Refugiados y Migrantes (R4V).

<sup>44</sup> En la actualidad, son parte de las aspiraciones laborales en el marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, (ODS no. 8) bajo la figura de “trabajo decente”.

### Principales medidas de política económica

Área de Política	Medida	Objetivo	Instrumentos
Fiscal	Ajuste del valor de la unidad tributaria	Optimizar la recaudación fiscal	Modificación del valor de la unidad tributaria de Bs 0.4 a Bs 9
	Conformación de comité de licitaciones para la venta y permuta de bienes públicos de la Superintendencia de Bienes Públicos	Proceder con la licitación y enajenación de los bienes públicos de la superintendencia	Creación del comité de licitación
	Ajuste de las tarifas del Servicio Autónomo de Metrología de Hidrocarburos (SAMH)	Garantizar disponibilidad de recursos para el SAMH	Ajuste de las tarifas de inspección
	Ajuste de las tarifas de flete para el transporte terrestre de los productos derivados de hidrocarburos desde las plantas propiedad de Petróleos de Venezuela S. A.	Optimizar la recaudación fiscal	Ajuste de las tarifas de flete: de 0 km hasta 750k a 1.9951 \$/km tarifa plana, 2.1946 \$/km tarifa de montaña; mas de 750 km 1.4396 \$/km tarifa plana, 1.5836 \$/km tarifa de montaña
	Ajuste del precio del Dísel Industrial	Defender el interés público	Ajuste del precio a 3 Bs/lt
	Exoneración del pago de Impuesto al Valor Agregado (IVA) a las operaciones de ventas de bienes muebles corporales efectuadas a los Órganos y Entes de la Administración Pública Nacional, estrictamente necesarios para la ejecución de los Proyectos para la Rehabilitación y Funcionamiento de los Sistemas de Producción de Agua Potable a Nivel Nacional, que en él se señalan.	Recuperación y mantenimiento de los Sistemas de Producción de Agua Potable a Nivel Nacional	Exoneración del IVA
	Establecimiento de los precios internos del Gas Metano y de las tarifas de transporte del gas metano para consumo domestico e industrial	Garantizar la consistencia de la estructura precios de transporte con los ajustes del precio del gas	Ajuste de las tarifas de transporte y de los precios internos del gas metano
Externo	Ley de protección de los activos, derechos e intereses de la república y sus entidades en el extranjero	Proteger los activos e intereses de la nación en el extranjero	Desconocimiento de los actos llevados por representantes ilegítimos que comprometan los activos e intereses de la nación, creación de un registro de sujetos infractores
Monetario	Exoneración del pago de impuestos derivados del enriquecimiento proveniente de las transacciones relacionadas con las inversiones que realicen en títulos valores u otros instrumentos emitidos por el BCV	Incentivar a la compra de instrumentos emitidos por el BCV	Exoneración de Impuestos
	Fijación de la tasa activa para los trabajadores	Regular el crédito a los trabajadores	Tasa fijada por el banco central con base a las tasas de los 6 principales bancos del país
Financiero	Dictado de las normas relativas al capital social mínimo de las instituciones bancarias y las casas de cambio	Garantizar la el nivel de capital social adecuado para enfrentar las obligaciones	El capital social mínimo a mantener debe corresponder a 3% del total de los activos de la institución
Productivo	Creación de las zonas económicas especiales de la Tortuga y la Guaira, adaptación de las zona económica especial del estado Aragua y de la zona económica especial de la Península de Paraguaná	Creación de esquemas alternativos de desarrollo económico	Uso de incentivos fiscales con fin de promover el establecimiento de actividades económicas
	Exoneraciones de impuestos aduaneros	Garantizar la provisión de insumos necesarios para la producción manufacturera, agrícola e agroindustrial, así como también bienes de primera necesidad	Exoneración de aranceles y otros impuestos
	Exoneración de los impuestos territoriales a las Asociaciones Cooperativas	Promover la formación de Asociaciones Cooperativas	Exoneración de impuestos territoriales

### Evolución y Proyecciones de los principales agregados macroeconómicos

Agregados e Indicadores Macroeconómicos														
Variable	Unidad de Medida	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (e)	2023 (P)	2024 (P)
<b>SECTOR REAL</b>														
PIB real	Var %	5.6	1.3	-3.9	-6.2	-17.0	-15.7	-19.6	-30.7	-28.1	5.4	7.2	1.4	5.5
<b>SECTOR MONETARIO</b>														
Liquidez Monetaria (M2)	Fin Periodo Var %	61.0	69.7	64.0	100.7	159.2	1120.8	63257.3	4945.6	1286.8	646.6	347.2	321.3	137.3
Base Monetaria	Var %	55.3	65.8	70.4	111.2	1232.0	1737.1	43949.9	7172.4	1232.0	397.9	563.4	193.1	128.8
Inflación	INPC (Año) Var %	20.1	56.2	68.5	180.9	274.4	862.6	130,060.2	9,585.5	2,959.8	686.4	234.1	288.9	230.0
<b>SECTOR PÚBLICO</b>														
Ingresos Sector Público Restringido (*)	% PIB	29.8	28.4	34.6	19.7	14.3	14.7	8.9	8.2	8.1	9.2	11.7	11.5	
Gastos Sector Público Restringido	% PIB	40.3	39.7	50.1	30.3	25.2	37.7	26.2	17.6	18.1	18.1	23.8	25.1	
Balance Fiscal Sector Público Restringido (*)	% PIB	-10.5	-11.3	-15.5	-10.6	-10.9	-23.0	-17.3	-9.5	-10.0	-8.9	-12.1	-13.7	
Deuda Externa Sector Público	Fin Periodo % Exportaciones	111.0	125.5	153.8	288.3	391.2	314.8	340.9	611.8	1896.9	1562.3	1034.8	1109.9	
<b>SECTOR EXTERNO</b>														
Exportaciones	MMM\$	97.9	88.8	74.7	37.3	27.6	33.9	33.6	20.7	8.2	10.4	15.9	15.1	18.3
Importaciones	MMM\$	66.0	57.2	47.3	33.3	16.4	12.0	17.5	11.1	9.8	12.0	18.0	18.3	19.3
Reservas Internacionales	MMM\$	29.9	21.5	22.1	16.4	11.0	9.7	8.8	6.6	6.4	10.9	9.9	9.7	9.8
Índice Tipo de Cambio Real Oficial	Base 01/2019 Índice	1.23	1.17	0.70	0.25	0.11	0.01	57.26	44.29	34.79	19.75	23.98	17.43	15.08
Precios Petróleo Merey 16	Promedio \$/b	100.1	96.7	86.9	41.1	34.0	47.6	64.5	54.0	28.1	51.3	76.8	64.6	67.5

( e ) Valores estimados, ( p ) Valores proyectados

(\*) Desde 2009 no se dispone de información oficial que permita estimar el superávit operacional de PDVSA y otras empresas del Estado.

Fuentes: BCV, 2023, MPPEFC, OPEC, 2023b y cálculos propios.

## Sección especial: factores que explican el proceso inflacionario en Venezuela

La economía venezolana se ha caracterizado en estos últimos años como la economía con mayor inflación anual en el mundo. Sin embargo, más que ser una sorpresa, este ha sido el episodio más reciente de una larga trayectoria de experiencia inflacionaria. Venezuela desde 1979 hasta la actualidad ha presentado cifras de inflación anual que superan los dos dígitos; pero, en los últimos 8 años las cifras han sido superiores a los tres dígitos incluyendo la experiencia hiperinflacionaria de 2017-2021. Cuando se tiene un proceso inflacionario prolongado como el experimentado en Venezuela, cualquier estudio que busque comprender la evolución de dicho fenómeno tiene que partir del hecho de que se está analizado un proceso que en su naturaleza es multifactorial, y por lo tanto no simplificable. Esto también implica que su corrección requerirá de múltiples medidas coordinadas y no una simple solución única.

Es bien sabido y documentado que cuando una economía experimenta un sostenido y elevado proceso inflacionario, la moneda de curso local pasa a ser sustituida por divisas para los usos comunes (instrumento de cambio, unidad de medida y depósito de valor), favoreciendo la “dolarización”, fenómeno que le confiere mayor complejidad al proceso inflacionario. En efecto, al modificar la relevancia de los factores que estimulan la inflación, adquieren mayor importancia en su explicación los movimientos del tipo de cambio, las expectativas relacionadas con la depreciación de la moneda local y el comportamiento de la demanda de la misma. Aunado a esto, a medida que la dolarización se profundiza y la demanda de saldos reales en moneda local se contrae, las variaciones del tipo de cambio se trasladan más rápidamente a los precios (efecto *pass-through*).

El avance de la dolarización contribuye a que la capacidad y efectividad de las políticas cambiarias y monetarias disminuyan, reduciendo con ello el número de herramientas disponibles para estabilizar la economía. En un contexto como el venezolano, sin acceso a los mercados de capital internacionales y con un sistema financiero interno mi-

nimizado, la situación se torna más crítica, al limitar aún más la capacidad de endeudamiento del Estado, quedando el financiamiento monetario como uno de los principales canales de recursos.

A medida que el proceso inflacionario se prolonga y profundiza la relación entre la depreciación del tipo de cambio y la variación y volatilidad de los precios se vuelve más estrecha. Aunado a esto, también se ve afectado el proceso de formación de las expectativas vinculadas a los movimientos del tipo de cambio, haciendo que la reacción de los agentes sea más pronunciada ante una depreciación que ante la apreciación del tipo de cambio nominal.

Por otro lado, el alto nivel de dependencia del gobierno del financiamiento vía la emisión monetaria ha sido uno de los factores fundamentales en la presión hacia el alza de los precios. Reducir este nivel de dependencia requiere no solo de una disminución del nivel del gasto fiscal, sino también, incrementar los ingresos a través del aumento de los impuestos directos e indirectos explícitos. Realizar estos cambios implica dilemas de economía política que no todos los gobiernos se encuentran en capacidad de enfrentar.

Cuando la economía experimenta un prolongado período de tasas altas de inflación, los agentes se adaptan al entorno desarrollando mecanismos que les permitan proteger sus ingresos. Estos mecanismos implican una indexación de los precios que toma en cuenta la experiencia reciente. El problema es que, con la generalización de estos mecanismos, la inflación adquiere un componente inercial, el cual disminuye la capacidad de las políticas antiinflacionarias de reducir la tasa de inflación; esto se vuelve más crítico en países en un contexto de altos niveles de dolarización. La presencia de la inercia inflacionaria prolonga entonces el proceso de transición de un entorno de alta inflación a uno de baja, aun siendo exitosa la política de estabilización macroeconómica; y, por tanto, necesitándose de medidas adicionales que anclen las expectativas y reduzcan los mecanismos inerciales en la fijación de los precios y salarios.

Los precios en los mercados internacionales de los bienes y servicios que se importan al país también contribuyen a la formación de los precios internos. En los años recientes

debido a la aceleración de las tasas de inflación a nivel mundial, producto de la crisis del COVID19 y posteriormente de la invasión a Ucrania, ha hecho que este componente adquiera relevancia en la explicación de la tasa de inflación interna, en contraste con lo que sucedía antes de los sucesos mencionados (Gráfico 38).

A través de una descomposición de la varianza del índice de precios se puede dilucidar una explicación más precisa de cómo interactúan los distintos factores que contribuyen al proceso inflacionario en la Venezuela de hoy. El nivel general de precios se puede desagregar diferenciando los precios de los bienes transables de los no transables y segregando como una categoría distinta a los precios re-

Desde luego otros factores también intervienen como factores determinantes de la conducta de los precios: la demanda, las expectativas inflacionarias, la tasa de interés, los movimientos del tipo de cambio, y el comportamiento del ingreso real de los agentes. Finalmente, los precios regulados, que en Venezuela han sido utilizados ampliamente, son una variable de política la cual el gobierno ajusta discrecionalmente con base a la evolución del tipo de cambio, la inflación esperada y factores políticos relacionados con la redistribución de recursos.

Con una modelización adecuada<sup>45</sup> se puede obtener una función en la cual se hacen explícitos todos los factores que contribuyen a la determinación de los precios inter-

**Gráfico 38: Índice de precios de los productos importados**



Fuente: IMF, 2023.

gulados. Cada componente tiene un peso determinado en la definición del comportamiento del agregado de los precios, y a su vez cada uno se encuentra determinado por distintos factores.

Por ejemplo, en el caso de los bienes transables el precio de éstos se encuentra determinado por las variaciones de los precios en los mercados internacionales, así como también por los movimientos del tipo de cambio. Por otro lado, los precios de los no transables se encuentran afectados directamente por los desequilibrios monetarios entre la oferta y demanda de dinero local.

nos<sup>46</sup>. Como los procesos explicados anteriormente interactúan entre sí de forma simultánea en el largo y el corto plazo, resulta útil estimarlos en un modelo de vectores

<sup>45</sup> Para mayor información con respecto a la estimación y sus resultados consúltense la Nota N°19 de la serie Notas sobre la economía venezolana publicada por el IIES-UCAB (Zambrano et al., 2023).

<sup>46</sup> Más explícitamente se obtiene la siguiente función

$$P = g(m_s, y, i, \pi_e, e, P_T^*, P_R) ;$$

$$g_{m^s} > 0, g_y < 0, g_i < 0, g_{\pi_e} > 0, g_e > 0, g_{P_T^*} > 0, g_{P_R} > 0$$

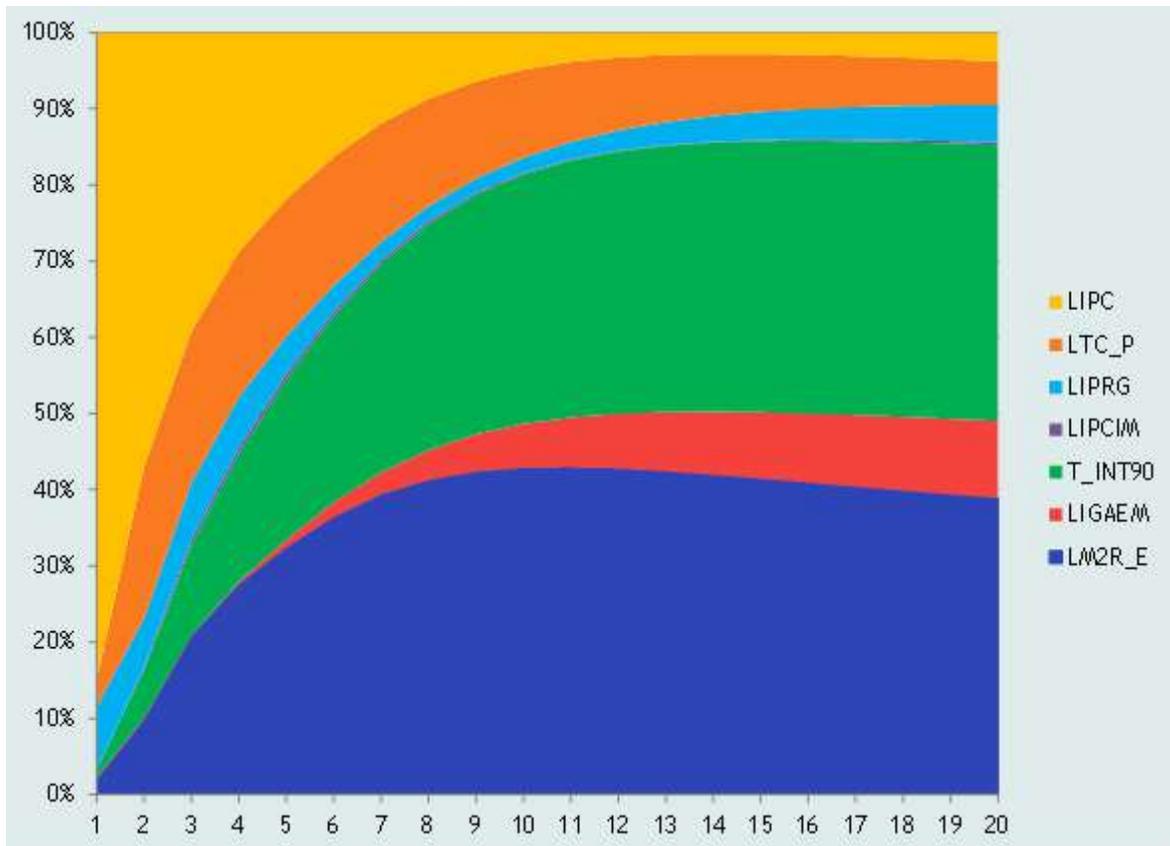
autorregresivos con mecanismo de corrección del error (VEC), de esta manera se puede obtener una medición de la contribución de cada componente a la evolución de la inflación venezolana. Usando data mensual se pudo verificar que en efecto hay una relación a largo plazo entre las variables, así como también a corto plazo. El modelo también permitió obtener información de la contribución de cada factor a la variación de los precios (Gráfico 39) confirmando la naturaleza multifactorial del proceso inflacionario venezolano.

En el gráfico podemos observar varios aspectos de interés

de las mismas.

- El nivel de la actividad económica real (LIGAEM) contribuye relativamente poco a la variación de precios a corto plazo, esto aplica para ambos sentidos (ya sea incremento de los mismos o su reducción), lo cual indica que los efectos deflacionarios normalmente asociados con el crecimiento económico van a ser limitados<sup>47</sup>.
- Los componentes de precios regulados (LIPRG) y precios de bienes e insumos importados (LIPCIM) contribuyen relativamente poco. Esto es relevante en el caso de los

**Gráfico 39: Descomposición de la varianza de los precios (%)**



Fuentes: Cálculos propios.

sobre la variación de precios en Venezuela:

- El componente de expectativas, asociado a la evolución de los agregados monetarios (LM2R\_E), es el contribuyente más importante en la variación de los precios, por lo cual, si el objetivo es reducir la inflación, es crítico que el programa tome en cuenta los mecanismos de formación

precios regulados ya que demuestra que los mismos tienen un efecto casi nulo en el control de la inflación.

<sup>47</sup> Cabe de destacar que, si la economía se encuentra sobre su producto potencial, el crecimiento de la misma puede generar presiones al alza de los precios en vez de hacia la baja, esto se conoce como "recalentamiento" en la literatura.

- El tipo de cambio (LTC\_P) tiene una contribución relevante, más importante que los efectos acumulados del nivel de actividad económica, la inflación importada y la regulación de los precios. Sus efectos más que contemporáneos son rezagados y se tienden a estabilizar a mediano plazo alrededor de un 10%.

- La variación de la tasa de interés (T\_INT90), junto con los agregados monetarios, los dos componentes de la política monetaria, son muy relevantes, como es de esperar, en la explicación de la dinámica de los precios a medida que se avanza en la dimensión temporal y se atenúa la influencia de las expectativas cambiarias y los factores inerciales. A mediano y largo plazo los factores estrictamente monetarios terminan explicando más de un tercio de la varianza de los precios. Es de destacar, sin embargo, que en el caso de Venezuela las tasas de interés bancarias a pesar de ser significativamente negativas en términos reales no se han traducido en una explosión del crédito debido a la política monetaria de elevada represión financiera vía elevados encajes legales y otras medidas restrictivas del financiamiento interno.

- Por último, la inercia inflacionaria (LIPC) explica en los primeros periodos casi el 90%, sin embargo, a medida que pasan los períodos su peso se va reduciendo, adquiriendo mayor relevancia los componentes asociados a las expectativas (LM2R\_E) y a la política monetaria (T\_INT90), como ya se mencionó.

El control de la inflación en Venezuela es uno de los requisitos mínimos para cualquier programa económico que busque colocar al país sobre una senda de crecimiento sostenible. En esta sección hemos podido observar que la inflación venezolana no es exclusivamente un fenómeno monetario, sino que más bien es un proceso multifactorial complejo, en donde hay presencia de otros mecanismos que contribuyen y propagan el incremento de los precios. Entre estos factores encontramos mecanismos de indexación, y de formación de expectativas los cuales contribuyen a la inercia inflacionaria.

Reducir la tasa de inflación significativamente requerirá del diseño de una política antiinflacionaria que tome en cuenta los distintos factores que contribuyen al proceso. No sólo con la reducción del financiamiento monetario,

y la correspondiente reducción en la variación de los agregados monetarios, basta para lograr el objetivo. El manejo de las expectativas, la reducción de la inercia a través de la reducción de los mecanismos de indexación, todo ello en un contexto de elevada y creciente dolarización de la economía son elementos claves a tener en cuenta para cumplir con la meta. Esto implica a su vez, importantes reformas institucionales y regulatorias que van más allá de la reformulación de la política antiinflacionaria.

## Referencias bibliográficas

- América Economía. (2023, septiembre 25). *Chevron aumentará perforación petrolera en Venezuela para impulsar producción*. <https://www.americaeconomia.com/negocios-e-industrias/chevron-aumentara-perforacion-petrolera-en-venezuela-para-impulsar-produccion>
- BCV. (2023a). *Base Monetaria*. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/base-monetaria>
- BCV. (2023b). *Consumidor* |. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/consumidor>
- BCV. (2023c). *Cuentas Consolidadas de la Nación*. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/producto-interno-bruto>
- BCV. (2023d). *Estadísticas*. <https://www.bcv.org.ve/#>
- BCV. (2023e). *Estadísticas*. <https://www.bcv.org.ve/#>
- Bloomberg Línea. (s/f). *Eni y Repsol dan impulso al gobierno de Maduro para aplacar escasez de combustible*. <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/venezuela/eni-y-repsol-dan-impulso-al-gobierno-de-maduro-para-aplacar-escasez-de-combustible/>
- CONINDUSTRIA. (2023a). *Encuestas de Coyuntura Industrial – Conindustria*. <https://www.conindustria.org/encuestas-de-coyuntura-industrial/>
- CONINDUSTRIA. (2023b). *Encuestas de Coyuntura Industrial – Conindustria*. <https://www.conindustria.org/encuestas-de-coyuntura-industrial/>
- Contreras, B. (2023a, septiembre 7). Central Bolivariana discute con el chavismo una «solución salarial» para octubre. *TalCual*. <https://talcualdigital.com/central-bolivariana-discute-con-el-chavismo-una-solucion-salarial-para-octubre/>
- Contreras, B. (2023b, octubre 1). ¿Habrá aumento salarial en octubre? Esto esperan los empresarios y sindicatos. *TalCual*. <https://talcualdigital.com/habra-aumento-salarial-en-octubre-esto-esperan-los-empresarios-y-sindicatos/>
- Freitez, A. (2022). ¿Avanza la integración socioeconómica de los migrantes venezolanos? *Revista Temas De Coyuntura*, (86), 55–87. <https://revistasenlinea.saber.ucab.edu.ve/index.php/temasdecoyuntura/article/view/6126>
- IEA. (2023). *Data and statistics*. International Energy Agency. <https://www.iea.org/data-and-statistics>
- IIES-UCAB. (2023). *Informe de Coyuntura Venezuela (abril 2023)* (Serie Informe de Coyuntura Venezuela). Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales - Universidad católica Andrés Bello. <https://rgdoi.net/10.13140/RG.2.2.26630.04168>
- IMF. (2023). *World Economic Outlook*. IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- Invenomica. (2023). *Riesgo País EMBI – América Latina*. Invenomica. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embi-america-latina-serie-historica/>
- Ministerio del Poder Popular de Planificación - Venezuela. (s/f). *Venezuela en cifras*.
- MPPEFC. (2023). *Oficina Nacional de Crédito Público*. <http://www.oncp.gob.ve/>
- OPEC. (2023a). *Annual Statistical Bulletin*.
- OPEC. (2023b). *Data and graphs*. Organization of the Petroleum Exporting Countries. [https://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/40.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm)
- Organización de Naciones Unidas (ONU). (s/f). *Objetivos de Desarrollo Sostenible* [dataset]. <https://research.un.org/es/docs/dev/2016-2030>
- OVE. (s/f). *Observatorio Venezolano de Finanzas (OVF)* [dataset]. <https://observatoriodefianzas.com/remuneracion-form/>.
- PDVSA. (2023, mayo 9). *Ministro Tellechea presenta Plan de Recuperación Integral Productiva PDVSA-2023*. [http://www.pdvsa.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=9856:ministro-de-petroleo-inicia-jornadas-](http://www.pdvsa.com/index.php?option=com_content&view=article&id=9856:ministro-de-petroleo-inicia-jornadas-)
- R4V. (s/f). *Plataforma de Coordinación Interagencial para Refugiados y Migrantes (R4V)* [dataset]. <https://www.r4v.info/es/document/r4v-america-latina-y-el-caribe-refugiados-y-migrantes-venezolanos-en-la-region-ago-2023>.
- República Bolivariana de Venezuela. (2016). *Gaceta Oficial* N° 40.293.
- República Bolivariana de Venezuela. (2019). *Gaceta Oficial* N° 41.623.
- República Bolivariana de Venezuela. (2020). *Gaceta Oficial* N° 6.519.

República Bolivariana de Venezuela. (2022). *Gaceta Oficial* N° 6.691.

República Bolivariana de Venezuela. (2023). *Gaceta Oficial* N° 6.746.

Reuters. (2023). *REFINITIV*. <https://www.reuters.com/site-search/?query=Venezuela>

SENIAT. (2023a). *PORTAL\_SENIAT*. [http://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL\\_SENIAT](http://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL_SENIAT)

SENIAT. (2023b). *PORTAL\_SENIAT*. [http://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL\\_SENIAT](http://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL_SENIAT)

SUDEBAN. (2022a, noviembre 13). *Publicaciones Estadísticas*. <http://www.sudeban.gob.ve/>

SUDEBAN. (2022b, noviembre 13). *Publicaciones Estadísticas*. <http://www.sudeban.gob.ve/>

UCAB. (s/f-a). *Encuesta de Condiciones de Vida (ENCOVI)*. <https://www.proyectoencovi.com/>

UCAB. (s/f-b). *GEM Venezuela 2022*. <https://elucabista.com/2023/03/15/tres-millones-de-venezolanos-son-emprendedores-revela-estudio-de-la-ucab-y-el-iesa/>.

Venezuelanalysis. (2023, agosto 31). *Venezuela To Receive Fuel in Revamped Swap Deals with Eni and Repsol*. <https://venezuelanalysis.com/news/venezuela-to-receive-fuel-in-revamped-swap-deals-with-eni-and-repsol/>

World Bank. (s/f). *DataBank | The World Bank*. Recuperado el 29 de septiembre de 2023, de <https://databank.worldbank.org/>

Zambrano, L., Sosa, S., & Moreno, M. A. (2023). *¿Qué factores están explicando la inflación en Venezuela?* Unpublished. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.16883.91686>