

# Informe de Coyuntura Venezuela

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

AGREGADOS MONETARIOS E INFLACIÓN  
ECONOMÍA REAL  
SECTOR BANCARIO  
MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA  
SECCIÓN ESPECIAL





INSTITUTO DE INVESTIGACIONES  
ECONÓMICAS Y SOCIALES

# Informe de coyuntura Venezuela

Octubre 2024

## Profesores - investigadores

*Luis Zambrano Sequín (coordinador)*

### Agregados macroeconómicos y financieros

*María Antonia Moreno  
Rafael Muñoz  
Santiago Sosa  
Luis Zambrano Sequín*

### Economía real

*Juan Carlos Guevara*

### Principales políticas de medida económica

*Santiago Sosa*

### Sección Especial

*Luis Lauriño  
Demetrio Marotta  
María Gabriela Ponce*

### Asistentes de investigación

*Gabriela Dávila  
Keith Rangel*

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

*Citar como:* Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales - Universidad Católica Andrés Bello. (2024). Informe de Coyuntura Venezuela (octubre - 2024). Universidad Católica Andrés Bello. Caracas.

Las diferentes secciones de este trabajo han sido evaluadas por pares académicos.  
DOI: 10.13140/RG.2.2.21420.27521

## Resumen

La economía venezolana se ha desenvuelto en 2024 de manera muy distinta al comparar el primer y el segundo semestre. La primera parte del año se caracterizó por un crecimiento económico relativamente elevado. Pero en la segunda parte, la dinámica política-institucional, generada a partir del evento electoral de julio, ha afectado negativamente las expectativas, entrando la economía en una nueva fase recesiva.

Como consecuencia, la presión sobre el tipo de cambio se ha incrementado y es de esperar que la tasa de inflación se acelere en el último trimestre del año. A esto hay que añadir una mayor presión fiscal sobre los agregados monetarios y financieros, en un contexto donde sigue prevaleciendo la dominancia fiscal sobre el diseño y gestión de toda la política económica.

La inestabilidad política y la incertidumbre económica pueden incrementarse de manera significativa en la medida en que se acerque a la fecha en la que debe comenzar un nuevo período presidencial (enero de 2025).

## Abstract

The Venezuelan economy shows two different trends in 2024. During the first half of the year, it grows at a relatively high speed. However, in its second semester, the political-institutional dynamics resulting from the electoral event of last July seems to be negatively affecting expectations and causing the beginning of a new recessive phase.

As a result, pressures on the exchange rate have accentuated, as well as its pass through the inflation rate in the last quarter of the year. To this adds a greater fiscal pressure on monetary and financial aggregates, in a context in which fiscal dominance still prevails over the design and management of the economic policy.

Furthermore, political instability and economic uncertainty may increase significantly as the date on which a new presidential term must begin (January 2025) approaches.

## Contenido

<b>Resumen</b>	<b>3</b>
<b>Abstract</b>	<b>3</b>
<b>Contenido</b>	<b>4</b>
<b>Acrónimos y Abreviaciones</b>	<b>6</b>
<b>Introducción</b>	<b>8</b>
<b>Agregados macroeconómicos</b>	<b>10</b>
<b>Contexto externo</b>	<b>10</b>
<i>Crecimiento económico</i>	<i>10</i>
<i>Inflación</i>	<i>13</i>
<i>Tasas de interés</i>	<i>15</i>
<i>Riesgos</i>	<i>16</i>
<b>Sector petrolero</b>	<b>18</b>
<i>Contexto global</i>	<i>18</i>
<i>Contexto Interno</i>	<i>20</i>
<b>Nivel de actividad económica</b>	<b>23</b>
<b>Sector externo</b>	<b>25</b>
<i>Balanza de pagos</i>	<i>25</i>
<i>Tipo de cambio y mercado cambiario</i>	<i>28</i>
<b>Agregados fiscales</b>	<b>32</b>
<i>Evolución de los ingresos fiscales</i>	<i>32</i>
<i>El gasto y los resultados financieros del sector público</i>	<i>34</i>
<b>Agregados monetarios y tasa de inflación</b>	<b>36</b>

<b>Economía real: Sector Manufacturero</b>	<b>38</b>
<i>La actividad económica del sector en el primer semestre</i>	38
<i>El segundo semestre</i>	39
<i>Futuro Incierto</i>	41
<b>Sector Bancario</b>	<b>43</b>
<i>Contexto general</i>	43
<i>Liquidez bancaria</i>	43
<i>El crédito</i>	50
<i>Servicios no financieros</i>	54
<i>Patrimonio</i>	57
<b>Principales medidas de política económica</b>	<b>59</b>
<b>Proyecciones de indicadores macroeconómicos</b>	<b>61</b>
<b>Sección Especial: El emprendimiento en Venezuela</b>	<b>62</b>
<i>Presentación</i>	62
<i>Aspectos Metodológicos</i>	62
<i>Resultados</i>	63
<b>Referencias bibliográficas</b>	<b>70</b>

## Acrónimos y Abreviaciones

BCV	Banco Central de Venezuela
BRENT	Precio petrolero marcador
Bs	Bolívares de la Nueva Expresión Monetaria vigente desde 1-10-2021
BsS	Bolívares soberanos de la Reconversión Monetaria del 20-8-2018
CIC	Coefficiente de Intermediación Crediticia
CONINDUSTRIA	Confederación Venezolana de Industriales
CT	Captaciones Totales
CUPN	Cartera Única Productiva Nacional
EMBI	Indicador de Bonos de Mercados Emergentes
ENCOVI	Encuesta Nacional de Condiciones de Vida
EUR	Euro
IEA	International Energy Agency (Agencia Internacional de Energía)
IIES-UCAB	Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
ITCRO	Índice de Tipo de Cambio Oficial en términos reales
FGPMI	Fondo de Garantía para Pago Móvil Bancario
FMI	Fondo Monetario Internacional ( <i>International Monetary Fund - IMF</i> )
IGTF	Impuesto General a las Grandes Transacciones Financieras
ISLR	Impuesto sobre la Renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
m	Miles
M2	Liquidez monetaria
mbd	Miles de barriles diarios
mm	Millones
mmbd	Millones de barriles diarios
mmm	Miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OPEP+	Organización de Países Exportadores de Petróleo ampliada con la asociación 10 países no miembros (OPEP Plus)
PDVSA	Petróleos de Venezuela Sociedad Anónima
PIB	Producto Interno Bruto
pp	Puntos porcentuales
ppp	Paridad de poder adquisitivo
RBE	Reservas Bancarias Excedentes
ROE	Rentabilidad sobre acciones
S	Semestre
SENIAT	Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria
SUDEBAN	Superintendencia de Bancos

T	Trimestre
TCNO	Tipo de cambio oficial en términos nominales
TCNP	Tipo de cambio paralelo en términos nominales
UCI	Utilización de Capacidad Instalada
USD	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica
UT	Unidades tributarias
UVC	Unidad de Valor de Crédito
WTI	Precio petrolero marcador <i>West Texas Intermediate</i>

## Introducción

La evolución de la economía venezolana en 2024, como era de esperar, ha estado determinada en buena medida por el ciclo político-electoral y sus implicaciones. El comportamiento de los agregados macroeconómicos durante el primer semestre contrasta con el que se proyecta para el segundo semestre.

En la primera parte del año la economía dio muestras de una importante expansión, teniendo en cuenta los bajos niveles de los cuales se parte. Este crecimiento en el nivel de actividad fue la consecuencia de varios factores: la mayor estabilidad del tipo de cambio, una importante reducción en la tasa de inflación, un incremento en la producción y las exportaciones petroleras, la esperada expansión fiscal asociada a la coyuntura político-electoral, y las expectativas en torno a una transición en el régimen político una vez que se concretara el evento electoral de julio.

La dinámica en el segundo semestre ha sido diferente. Dada la manera como se desarrolló el evento electoral, la creciente inestabilidad política subsecuente y la incertidumbre en torno a la reacción de la comunidad internacional frente al comportamiento político-institucional del Gobierno, las expectativas de los agentes económicos se han deteriorado.

Las consecuencias, en vista de la elevada incertidumbre con relación a la evolución del nivel de actividad económica en el corto y mediano plazo, han hecho que la economía del país entre de nuevo en un período recesivo. Las presiones sobre

el mercado cambiario se han elevado, aumentando la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, y obligando al BCV a acelerar la tasa de deslizamiento del tipo de cambio oficial.

Por otra parte, durante el cuarto trimestre del año se espera que la presión fiscal sobre los agregados monetarios se incremente, debido a los egresos presupuestarios vinculados a las remuneraciones y compensaciones de fin de año. La mayor expansión de la base monetaria se supone agregará presiones sobre el mercado cambiario y el comportamiento de los precios internos. Es por ello que se espera que, en lo que queda del año, el BCV se vea obligado a deslizar aún más el tipo de cambio oficial, la tasa de inflación se incremente con relación al comportamiento observado en los últimos meses; todo esto frente a una reducida reacción de la oferta de bienes y servicios, afectada por la incertidumbre y la inestabilidad política que se supone sea creciente a medida que nos acerquemos al mes de enero, fecha en que debe comenzar un nuevo período presidencial.

Hay que agregar, además, las expectativas inciertas con relación a los resultados de las elecciones en EEUU y la manera como reaccionará la comunidad internacional una vez que se tenga mayor claridad en torno a si habrá o no una transición política.

Si se tiene en cuenta el comportamiento diferenciado entre el primer y segundo semestre del año, se estima que, en términos anuales, la economía

termine mostrando un crecimiento en 2024, acompañado de una reducción en la tasa de inflación. Pero debe resaltarse que la tendencia que se ha venido consolidando en este segundo semestre, y lo que se espera pueda suceder a comienzos de 2025, sea una nueva recesión, cuando no a una contracción en el nivel de actividad económica.

En esta edición del informe de coyuntura, como ya es habitual, se pasa revista a la evolución del

contexto externo, el desempeño esperado de los principales agregados macroeconómicos, el comportamiento de la economía real y en particular el sector manufacturero y la situación del sistema bancario. En esta oportunidad, hemos añadido una sección especial donde se resumen los resultados de una reciente investigación sobre la situación de la actividad emprendedora en Venezuela.

## Agregados macroeconómicos

### Contexto externo

A pesar de las altas tasas de interés y el empeoramiento de los conflictos que han afectado a la Europa del Este y el Medio Oriente, la economía mundial se ha venido estabilizando y fortaleciendo desde comienzos del 2024. La progresiva reducción de las tasas de inflación y la estabilización de los precios de las principales materias primas y commodities, sin duda están contribuyendo a un mejoramiento en las expectativas de los agentes que operan en los mercados mundiales.

Este comportamiento también se ha reflejado en el ritmo del comercio mundial que se espera termine incrementándose en 2,5% este año. Sin embargo, aún se estaría muy por debajo del ritmo de crecimiento que se alcanzó, en promedio, en las dos primeras décadas de este siglo.

### Crecimiento económico

Según las estimaciones más recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), la tasa de crecimiento de la economía mundial en 2024 terminará siendo 3,2%, similar a la del 2023 y a la proyectada para el 2025 (IMF, 2024). Hay que notar que la tasa estimada para este año ha sido ligeramente corregida al alza a medida que se ha ido avanzando en el tiempo (Tabla 1).

La relativa baja tasa de crecimiento de la economía mundial está asociada al reducido incremento en el consumo y la inversión, afectada por la política monetaria restrictiva, que aún ha seguido predominado en las principales economías desarrolladas y emergentes, y los procesos de consolidación fiscal dirigidos a restablecer la capacidad para hacer política fiscal anticíclica, después de la expansión del gasto público que caracterizó al período 2019-2022.

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

Región/País	2021	2022	2023	2024 (04/24)	2024 (10/24)	2025 (04/24)	2025 (10/24)
Mundo	6,5	3,5	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2
Economías Desarrolladas	5,7	2,6	1,6	1,5	1,7	1,8	1,8
Economías en Desarrollo	7,0	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	4,2
América Latina y Caribe	7,3	4,2	2,3	1,9	2,0	2,5	2,5
E,E,U,U,	5,8	1,9	2,5	1,5	2,7	1,7	1,9
Japón	2,6	1,0	1,9	1,0	0,9	0,8	1,0
Zona Euro	5,9	3,4	0,4	0,9	0,8	1,7	1,5
China	8,5	3,0	5,2	4,2	4,6	4,3	4,1
Rusia	6,0	-1,2	3,6	1,1	3,2	0,9	1,8
India	9,7	7,0	7,8	6,3	6,8	6,5	6,5
Brasil	4,8	3,0	2,9	1,5	2,2	2,2	2,1
México	5,7	3,9	3,2	3,8	2,4	2,1	1,4
Argentina	10,7	5,0	-1,6	2,8	-2,8	3,2	5,0
Chile	11,3	2,1	0,2	1,6	2,0	2,3	2,5
Colombia	10,8	7,3	0,6	2,0	1,1	3,0	2,5
Perú	13,4	2,7	-0,6	2,9	2,5	2,3	2,7
Venezuela	-19,6	-30,7	-28,1	4,5	5,4	--	--

Fuentes: IMF, 2024; World Bank, 2024; y cálculos propios.

El mejoramiento del comercio mundial, en buena medida, es una consecuencia del restablecimiento las cadenas de suministro, el transporte y el progresivo avance en una política monetaria menos restrictiva en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes. Si bien siguen prevaleciendo importantes barreras al comercio entre algunas de las economías más importantes (EEUU, la Comunidad Europea, China) y se han profundizado las sanciones internacionales a países donde se han detectado importantes violaciones a los derechos humanos y políticos (Rusia, Irán, Turquía etc.), que perjudican el comercio entre los grandes bloques, paralelamente, ha mejorado la integración entre los países que pertenecen a un mismo bloque geopolítico (World Bank, 2024).

Si bien en promedio la economía mundial está creciendo, sigue siendo muy alta la varianza en las tasas de crecimiento de las diferentes regiones y países (Tabla 1). Mientras que se espera un crecimiento del PIB de las economías avanzadas de solo 1,7% en 2024, las economías en desarrollo se podrían expandir a una tasas de 4,2%; pero entre estas últimas, América Latina y el Caribe tan solo alcanzarían a crecer en 2%. Esta diversidad en el crecimiento económico se espera que continuará en 2025 (Tabla 1).

En el caso de EEUU, las previsiones sobre su ritmo de crecimiento se han venido revisando al alza a medida que se ha ido avanzando en el año. La importante resiliencia que ha mostrado su economía, permite inferir que no se ha verificado la moderación en el consumo y la inversión que se preveía a finales de 2023. Por lo demás, el mercado laboral no se ha enfriado sustancialmente, a pesar de que la política fiscal ha tenido más bien

un sesgo contractivo. La reciente importante reducción en las tasas de interés, si bien afectará positivamente el ritmo del gasto en 2025, tendrá un efecto moderadamente positivo a finales del presente año, tanto sobre el consumo como en la inversión.

En contraste, las previsiones para la Comunidad Económica Europea han sido ligeramente corregidas a la baja, tanto las estimaciones para 2024 como para 2025 (Tabla 1). Sin embargo, hay consenso en considerar que la evolución de la economía de la Zona Euro parece haber llegado a su piso. La evolución positiva del sector servicios ha dado muestras de fortaleza, en contraste con la situación de los sectores agrícola y manufacturero. El incremento en el ritmo del comercio mundial, que favorece a las exportaciones europeas, y el nivel de los salarios reales en la zona, son la base para esperar un mayor ritmo de crecimiento económico para 2025 (1,5%), casi el doble de lo que se supone se expandirá la economía este año. De producirse una reducción acelerada en las tasas de interés en lo que resta de 2024 y en 2025, el crecimiento el año que viene podría incluso ser mayor al que hoy se estima.

Japón es otro caso de revisión a la baja en las expectativas de crecimiento este año y el que viene. Se estima que las dificultades con la provisión de insumos básicos en el sector manufacturero y la baja tasa de inversión no podrán ser compensadas por el acuerdo salarial que entraría en vigencia para el nuevo año fiscal.

Respecto a China, aunque la proyección de su tasa de crecimiento este año ha sido revisada al alza, se sigue estimando una reducción en relación con

la de 2023 (4,6% vs 5,2%, respectivamente). La tasa esperada para 2025 es aún menor (4,1%). A mediano plazo se espera una atenuación aún mayor en el ritmo de crecimiento, consecuencia del cambio demográfico y la caída en el incremento de la productividad. Es de notar que si bien la evolución de la economía interna se ha convertido en el factor más importante que explica la dinámica económica de este país, fue una reanimación de las exportaciones durante el primer trimestre de 2024 lo que justificó la revisión al alza en las estimaciones sobre la evolución del PIB este año.

En el caso de India, el FMI y el Banco Mundial también han revisado a la baja su tasa de crecimiento en 2024, pero han mantenido el pronóstico para 2025. Sin embargo, India, entre las economías más importantes del mundo, sigue siendo la economía que se está expandiendo con mayor rapidez, esperándose que crezca cerca de un 7% este año; expansión que está fundamentada, básicamente, en la de la economía interna.

Concentrando la atención en América Latina y el Caribe, los organismos multilaterales estiman una baja tasa de expansión este año y el próximo; un desempeño muy inferior al promedio histórico reciente y bastante por debajo del promedio de las economías en desarrollo, sobre todo al compararlo con el de los paises asiáticos. Desde luego, estos resultados están muy influidos por la situación de Argentina, pero también por la influencia de otros factores que están caracterizando a las economías más importantes de la región; políticas monetarias restrictivas, consolidación fiscal, estancamiento en el precio de las materias primas, la evolución de los tipos de cambio y el reducido

acceso al financiamiento internacional. Aunque aún los precios de los principales productos de exportación de la región siguen siendo elevados, si se produce un menor crecimiento económico de China el sector externo de las principales economías latinoamericanas se verá negativamente afectado, sobre todo en el caso de Perú y Chile.

Aunque la confianza de los consumidores y los empresarios en Brasil y México sigue siendo elevada, las tasas de crecimiento en estas dos importantes economías de la región han sido revisadas a la baja, sobre todo en el caso de México (Tabla 1). Respecto a Brasil, el pobre desempeño de la economía en el segundo semestre de 2023, terminó prolongándose a 2024; además de las dificultades que han afectado al sector agrícola, ahora hay que agregar el retorno a una política monetaria restrictiva, ante los temores de una elevación en la tasa de inflación. En el caso de México, el bajo desempeño de la actividad económica está asociado al deterioro de la demanda interna, después de que había estado expandiéndose más rápido que el PIB potencial; a lo cual hay que añadir los efectos de la política monetaria que continúa teniendo un sesgo restrictivo.

Como es bastante conocido, la economía de la Argentina continuará contrayéndose este año (-2,8%), reflejando aún los importantes desequilibrios macroeconómicos y los efectos de una muy contractiva política de ajuste. Se espera que en el cuarto trimestre la economía comience a dar signos de una recuperación y que se pueda registrar un crecimiento positivo en 2025 (5%), superior al inicialmente estimado a comienzos de este año.

La tasa de crecimiento en Colombia también se ha ajustado a la baja. En términos comparativos, este país estaría - con la excepción de Argentina - entre las economías más importantes de la región que experimentaría este año una menor expansión (1,1%); considerando, incluso, que el Banco Central mantenga el objetivo de reducir las tasas de interés, si la inflación sigue cediendo terreno. La creciente incertidumbre política y las políticas económicas sectoriales que adelanta el gobierno colombiano no están favoreciendo el ambiente para estimular la inversión y el consumo. Por otra parte, muchos analistas consideran que la economía ya alcanzó su potencial.

Chile y Perú, se estima, registrarán tasas de crecimiento bastante similares; aunque en el caso de Perú la inestabilidad política pareciera ser un factor negativo más importante. Ambas economías están siendo favorecidas por la demanda externa y los aún elevados precios de las materias primas, especialmente, del cobre y del litio. En el caso específico de Chile, el consumo pareciera estarse recuperando de los bajos niveles alcanzados en 2023; mientras que en Perú lo está haciendo la inversión privada.

El crecimiento de las economías de la zona del Caribe se estima podría incrementarse, superando la tasa de 7% este año, manteniéndose elevada el año que viene. Este resultado sigue siendo favorable aún si se excluye el caso de Guyana que, como es conocido, está experimentando un extraordinario boom positivo de inversión en el sector petrolero, que la ha convertido en la economía con la mayor tasa de crecimiento en el mundo. Si se excluye a Guyana y Haití, la zona del Caribe podría crecer en 2024 y 2025 a una de 4%

anual. Esta mejoría en el desempeño económico está obviamente vinculada a la recuperación del turismo y el incremento en el flujo de remesas.

En el caso de Venezuela también se ha corregido a la baja el estimado de la tasa de crecimiento para 2024. En abril de este año se esperaba que la economía podía crecer a una tasa de 4,5%; pero, a finales del tercer trimestre la proyección ha sido revisada y reducida al 4%. Esta actualización toma en cuenta los efectos negativos sobre la economía que ha tenido la manera como se desarrolló el evento electoral de julio y la inestabilidad política subsecuente. Más adelante en este informe se volverá sobre este aspecto.

### *Inflación*

La inflación ha continuado reduciéndose tanto en las economías avanzadas como en las menos desarrolladas, pero lo ha hecho a una velocidad más lenta de lo inicialmente esperado. Más que los bienes manufacturados y los productos agropecuarios, han sido los servicios y los precios de las materias primas los que explican la resistencia a una desinflación mayor.

En todo caso, la inflación sigue, y seguirá, siendo, más elevada en las economías emergentes y menos desarrolladas que en las economías avanzadas (Tabla 2). Los estimados suponen que en 2025 las tasas de inflación continuarán descendiendo, en promedio, hasta alcanzar en 2026 los niveles que prevalecieron antes de la pandemia. La atenuación de la demanda de servicios, la normalización de los mercados laborales y la reducción en los precios de la energía serían los factores más relevantes para explicar esta tendencia.

Tabla 2: Perspectivas económicas globales: inflación (%)

Región/Pais	2021	2022	2023	2024 (04/24)	2024 (10/24)	2025 (10/24)
Mundo	4,7	8,7	6,8	5,8	5,9	4,5
Economías Desarrolladas	3,1	7,3	4,6	3,0	2,6	2,0
Economías en Desarrollo	5,9	9,8	8,3	7,8	8,3	6,2
América Latina y Caribe	9,8	14,0	14,4	10,7	16,7	7,7
E, E, U, U,	4,7	8,0	4,1	2,8	2,9	2,0
Japón	-0,2	2,5	3,3	2,9	2,2	2,1
Zona Euro	2,6	8,4	5,4	3,3	2,4	2,1
China	0,9	2,0	0,2	1,7	1,0	2,0
Rusia	6,7	13,8	5,9	6,3	6,9	4,5
India	5,5	6,7	5,4	4,6	4,6	4,2
Brasil	8,3	9,3	4,6	4,5	4,1	3,0
México	5,7	7,9	5,5	3,8	4,0	3,3
Argentina	48,4	72,4	133,5	93,7	249,8	59,6
Chile	4,5	11,6	7,6	3,6	3,2	3,0
Colombia	3,5	10,2	11,7	5,2	6,4	3,6
Perú	4,0	7,9	6,3	2,9	2,3	2,0
Venezuela	686,4	234,1	189,8	31,7	23,4	--

Fuente:IMF, 2024.

La tendencia deflacionaria también se ha experimentado en América latina, con la destacada excepción de Argentina. En Venezuela se ha producido una acelerada reducción del ritmo promedio de crecimiento de los precios, consecuencia de una política centrada en la fijación del tipo de cambio nominal oficial. Durante el segundo semestre ha venido creciendo el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el paralelo como consecuencia del deterioro en las expectativas sobre la sostenibilidad de la política cambiaria.

Un aspecto, sobre el que aún no hay un amplio consenso, se refiere al impacto sobre los precios que pudiera tener una agresiva reducción en las tasas de interés, del tenor de lo que recientemente decidió el Banco de la Reserva Federal de los EEUU.

Según estimaciones del FMI y del BM los precios de las materias primas energéticas disminuirán este año cerca de 5%, un poco menos de lo que

se proyectó a comienzos de 2024. No se espera un severo choque en los precios de la energía, aun cuando estos seguirán estando influidos por los conflictos de Medio Oriente y la guerra de Ucrania. Es más, la posibilidad de una recesión en EEUU y el bajo ritmo del crecimiento de la economía y el comercio internacional seguirán siendo factores atenuantes de un aumento en los precios de la energía.

Aunque el tema del mercado petrolero se tratará con detalle más adelante en este informe, aquí podemos hacer notar que en 2024 el precio promedio del petróleo se ha mantenido muy cercano al que prevaleció en 2023, a pesar de las tensiones geopolíticas. En contraste se ha experimentado una importante reducción en los precios del carbón y el gas. Hay que acotar, sin embargo, que el nivel de los precios de la energía sigue siendo más alto que el que prevaleció antes de la pandemia. Para 2025, se espera un retroceso de los precios petroleros, que podría llegar a un 10% en

promedio, producto de un incremento de la producción tanto de los países miembros de OPEP como de los no miembros, en un contexto de crecimiento débil de la demanda mundial de crudo.

La evolución del mercado petrolero no ha sido la misma en el caso de otras materias primas, sobre todo los metales. Si bien durante el primer trimestre de este año los precios se mostraron bastante estables, el incremento en las tensiones geopolíticas y las sanciones sobre Rusia impulsaron, en general, los precios al alza. Como puede ser observado en la Tabla 3, con la excepción del plomo y el hierro, los principales metales estratégicos han aumentado considerablemente de precio en el transcurso del año; siendo el caso del litio, el uranio y el oro los más emblemáticos, que alcanzan máximos históricos. En el caso del oro, además de la incertidumbre geopolítica, el precio al alza reflejó las adquisiciones del metal por parte de los bancos centrales con el objeto de protegerse frente a los movimientos cambiarios.

#### Tasas de interés

En 2024, los más importantes bancos centrales

han ajustado a la baja las tasas de interés de política monetaria, alineados en el objetivo común de reducción de las tasas de inflación en sus respectivas economías que comenzó en 2023 (Figura 1).

La resiliencia que ha mostrado el proceso inflacionario ha prolongado, más de lo inicialmente esperado, las elevadas tasas de interés. Recientemente, a mediados de septiembre, el FED decidió recortar las tasas de los fondos federales en 0,5%, y probablemente hará dos recortes adicionales de 0,25% en lo que resta del año. De producirse esos recortes, la tasa de los fondos federales de EEUU terminaría en el rango de 4,25% - 4,50% a finales de 2024.

Si bien se prevé que las tasas de política monetaria de los principales bancos centrales de las economías avanzadas y emergentes disminuyan en lo que resta del año y durante 2025, el ritmo de reducción será muy variado ya que depende de las circunstancias inflacionarias en cada país.

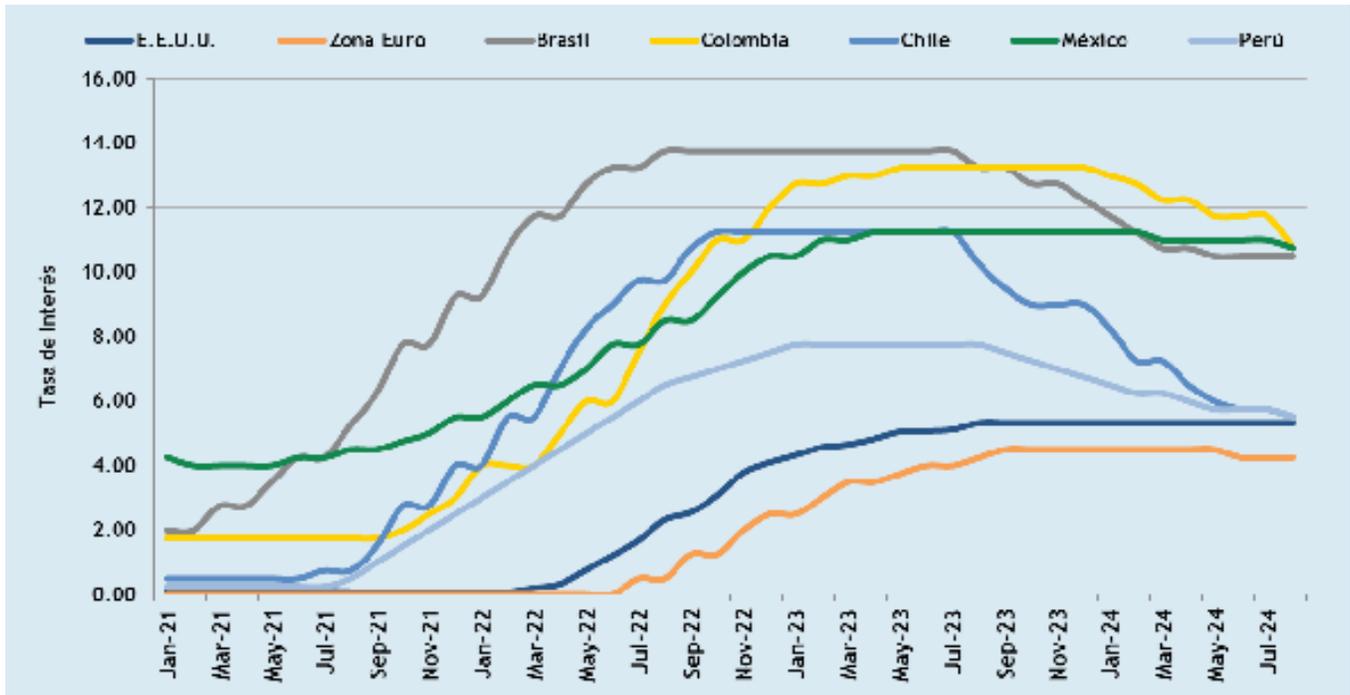
Es de notar que, si bien seguirán reduciéndose, las tasas mundiales de interés, sus niveles se mantendrán altos en comparación con los preva-

**Tabla 3: Precios promedio de commodities seleccionadas (\$)**

Commodity	2021	2022	2023	2024 (04/24)	2024 (10/24)
Petroleo (barril Brent)	70,9	100,9	82,5	81	82,4
Oro (onza troy)	1.800	1.801	1.943	1.900	2.470
Aluminio (tonelada)	2.473	2.705	2.256	2.200	2.344
Cobre (tonelada)	9.317	8.822	8.490	7.800	8.972
Hierro (tonelada)	162	121	121	105	100
Plomo (tonelada)	2.200	2.151	2.136	2.050	1.995
Uranio (toneladas)	73.111	90.667	108.822	233.333	233.333
Litio (tonelada)	46.647	87.920	46.000	16.500	71.500

Fuente: IMF, 2024; World Bank, 2024.

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



Fuente: FRED, 2024; European Central Bank, 2024; Banco Central do Brasil, 2024; Banco de la República, 2024; Banco Central de Reserva de Perú, 2024; Banco Central Chile, 2024; Banco de México, 2024.

lecientes antes de la pandemia (el doble en promedio). Se estima que recién en 2026 el nivel de las tasas podría aproximarse a los promedios históricos previos al Covid-19 en la mayoría de las economías relevantes.

En el caso específico de los bancos centrales de las economías emergentes, la convergencia hacia las tasas pre-pandemia será más lenta dado los mayores riesgos asociados a las variaciones en las tasas de interés y sus implicaciones en el movimiento de los tipos de cambio. Adicionalmente, hay que tomar en cuenta los efectos de la reducción de las tasas en las principales economías sobre los movimientos internacionales de capital; especialmente después de los efectos que ya ha tenido la prolongada apreciación del dólar.

Las elevadas, aunque descendentes, tasas de interés seguirán incidiendo sobre los costos del

endeudamiento, la estabilidad financiera y, por estas vías, sobre el crecimiento económico, en especial de las economías emergentes.

### Riesgos

En el contexto global siguen existiendo un conjunto de riesgos que podrían afectar negativamente las perspectivas que se han descrito.

Es evidente que el incremento en las tensiones geopolíticas puede reducir los niveles de confianza y con ello el ritmo del comercio internacional, los precios de los commodities, en especial los energéticos, elevar la inflación que podría deprimir drásticamente la confianza, perturbar el comercio y los mercados de materias primas, hacer subir la inflación y perjudicar la actividad económica global.

Más allá de la conflictividad geopolítica, están

creciendo las presiones para el desarrollo de políticas industriales y comerciales que se traducen en restricciones a los flujos de bienes, servicios, personas y capitales, aspectos al que son muy sensibles las economías emergentes y menos desarrolladas.

La debilidad más allá de lo estimado del crecimiento de China, asociado entre otros factores a la recesión que afecta a su mercado inmobiliario, sin duda, tendría particularmente un efecto bastante negativo para la mayoría de las economías latinoamericanas exportadoras de materias primas.

El riesgo al alza de las presiones inflacionarias

sigue estando presente y muy asociado a los conflictos geopolíticos y los conflictos comerciales que están profundizando la fragmentación de los flujos comerciales y la desglobalización. Estas presiones podrían frenar las políticas de reducción en las tasas de interés, manteniéndose las restricciones en el financiamiento y el elevado costo del servicio asociado a las deudas públicas.

Por último, pero no menos importante, están los riesgos vinculados al cambio climático que pueden afectar notablemente el precio de los alimentos a nivel global y, por esta vía, presionar al alza de las tasas de inflación y hacer más difícil los avances en la reducción de la inseguridad alimentaria y los niveles de pobreza.

## Sector petrolero

### Contexto global

Se espera que, para lo que queda de 2024, sigan siendo los países no miembros de la OPEP+ los que incrementen la producción de petróleo y líquidos. De éstos, los principales contribuyentes serían Brasil, Canadá, Estados Unidos y Noruega. En total se estima que se estarían agregando unos 1.2 mmbd, producto de aumentos en la producción del golfo de México, la activación de proyectos que están entrando en operación a finales de este año y principios del próximo, y una acelera-

ción de la tasa de extracción de los campos brasileros. Estos incrementos de acuerdo a la Agencia de Administración de Información Energética de los EEUU (EIA, 2024) estarían más que compensando los recortes de la OPEP y sus aliados. Para 2025, se proyecta que se mantenga el ritmo de expansión de la producción (Tabla 4).

Con respecto a la demanda, la OPEP ha revisado sus proyecciones hacia la baja, calculando que para este año el incremento sea de 2 mmbd. El aumento se debe, en la mayor parte, a países no miembros de la OECD, principalmente China

Tabla 4: Demanda y Oferta Mundial de Petróleo (mmbd)

	2022	2023	2024
<b>Demanda</b>			
Mundo	99,5	101,7	102,8
OCDE	45,7	45,8	45,5
China	14,7	16,4	17,2
No-OCDE	53,8	56,0	57,3
<b>Oferta</b>			
Mundo	100,1	101,9	103,2
OPEP+	44,2	43,5	43,4
OCDE sin OPEP	27,3	28,8	29,4
No-OCDE (sin OPEP)	15,3	15,8	16,3
Arabia Saudita	10,5	10,0	10,0
Argentina	0,7	0,8	0,8
Brasil	3,1	3,5	3,8
Canadá	5,8	5,8	5,8
China	4,2	4,3	4,3
Colombia	0,8	0,8	0,8
EEUU	17,9	19,4	20,0
Emiratos	3,3	3,3	3,3
Irán	2,6	3,0	3,2
Iraq	4,4	4,3	4,2
México	2,0	2,1	2,1
Noruega	1,9	2,0	2,0
Rusia	11,1	11,0	10,8

Fuente: EIA, 2024.

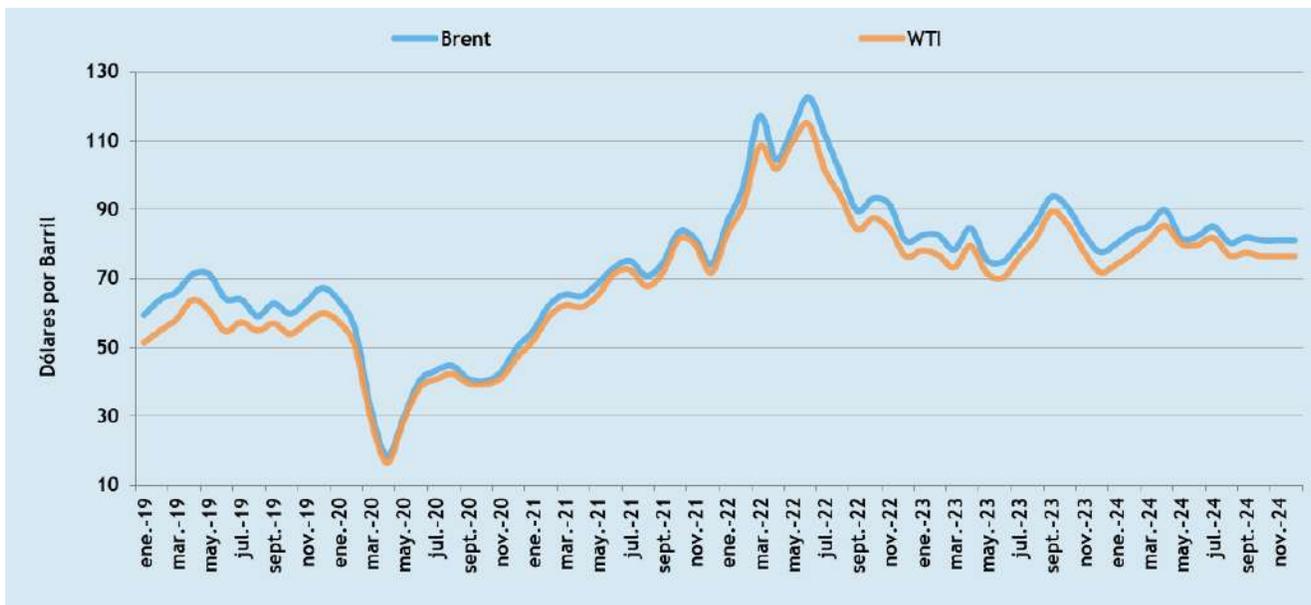
e India. Si bien en China la demanda se ha desacelerado, producto de la reducción en el ritmo de crecimiento de la manufactura y de la demanda de combustibles, la tasa de crecimiento sigue siendo robusta, y se espera que se mantenga para el próximo año. Con respecto a India, una combinación de crecimiento robusto y medidas de estímulo para las mujeres y sectores más vulnerables estarían impulsando la demanda, este y el próximo año.

El comienzo del proceso de reducción de las tasas de interés en EEUU y en otras economías desarrolladas, a medida que las tasas de inflación convergen a los niveles objetivo de los principales bancos centrales, deberían traducirse en un mayor ingreso disponible para los hogares y, por tanto, en un incremento de demanda agregada. Sin embargo, este efecto podría ser contrarrestado por la ralentización del crecimiento global que ya se ha comentado.

En cuanto a la evolución de los precios, desde principios de julio hasta la primera semana de septiembre de este año, los principales mercados experimentaron una reducción. El Brent llegó a \$/b 80 y el WTI a \$/b 76, lo que implicó unos \$/b 5 menos si lo comparamos con los del mismo período de 2023. Este comportamiento es explicado por los temores de un debilitamiento de la demanda, especialmente por la ralentización del crecimiento de China; a lo cual se agregó el efecto de un aumento de la producción de la producción de los países petroleros No-OPEP.

La EIA estima que para finales del año haya una recuperación de los precios hacia la banda de los \$/b 80-82, producto de la extensión de los recortes de la OPEP hasta diciembre y por las reducciones de los inventarios globales (Figura 2). Para finales de año, se proyecta que el precio del Brent llegue a los \$/b 82 y que para 2025 promedie \$/b 85.

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



Fuente: EIA, 2024

Estas presiones hacia el alza pudieran ser reforzadas por la reducción generalizada de las tasas de interés, la desaceleración de los precios a nivel global y el incremento en las tensiones geopolíticas. A mediano y largo plazo, las políticas orientadas a acelerar la transición energética, naturalmente, seguirán incidiendo negativamente sobre la inversión y los precios petroleros.

### *Contexto Interno*

Para finales de este año se espera que la producción promedio llegue a 860 mbd, lo que equivale a una tasa de crecimiento de 15% anual, ligeramente menor que la proyectada en el informe de abril. Esta revisión a la baja, aun teniendo en cuenta el levantamiento transitorio de las sanciones internacionales, se debe a varios factores: las fallas en la provisión de servicios básicos, especialmente la electricidad; las dificultades que PDVSA ha confrontado con el suministro de diluyentes; el incumplimiento por parte del gobierno de los términos de los acuerdos de Barbados; y, en general, la inestabilidad política interna que se incrementó a partir del evento electoral en el mes de julio.

A esto hay que agregar la incertidumbre, aún no disipada, ante la posibilidad de un restablecimiento, e incluso la ampliación, de las sanciones, de no llegarse a un nuevo acuerdo que permita una transición en el régimen político.

En todo caso, el crecimiento observado en la producción ha seguido siendo fundamentalmente impulsado por las multinacionales petroleras, sobre todo Chevron y Repsol. Estas empresas no están considerando, al menos por ahora, expansiones significativas de sus planes de inversión;

sus operaciones están centradas en el cobro en especie de las deudas contraídas por PDVSA y el gobierno venezolano.

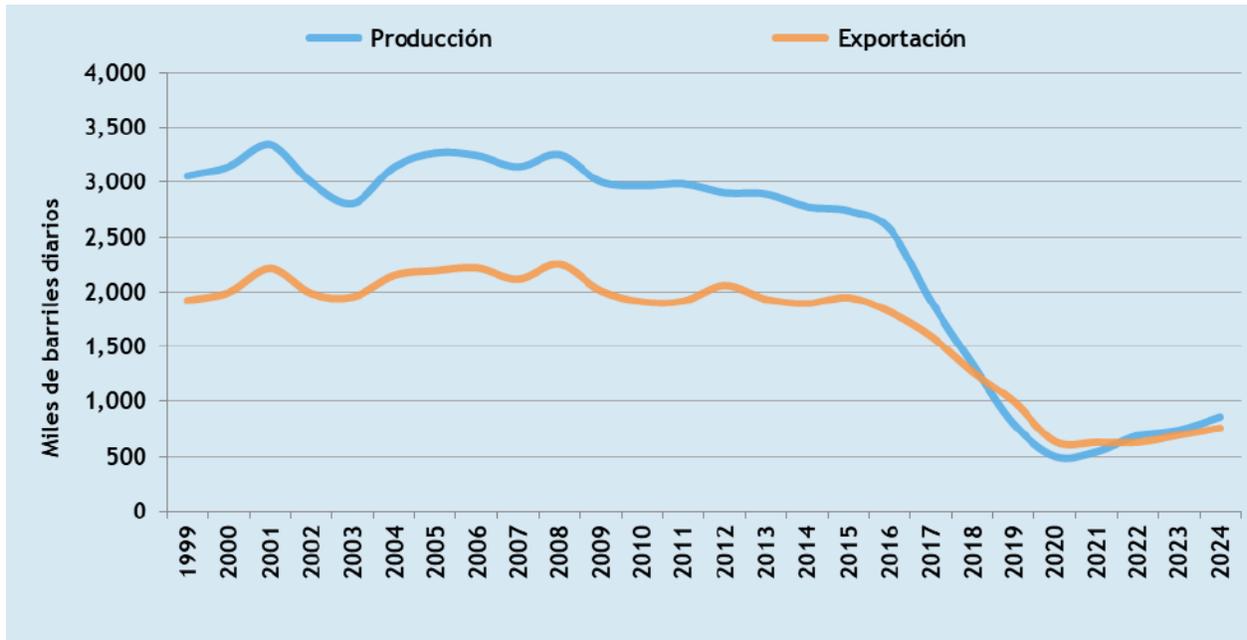
Dadas las actuales circunstancias y restricciones, seguirá siendo difícil que la producción petrolera venezolana alcance y sostenga el millón de barriles diarios. En cuanto a las exportaciones petroleras, se estima que estas puedan alcanzar, en promedio para este año, 760 mbd (Figura 3).

Otro aspecto que es relevante destacar se refiere a la alta volatilidad<sup>1</sup> que muestran los volúmenes mensuales de petróleo exportados (Figura 4). Esto es una consecuencia de la baja calidad en los servicios y las infraestructuras públicas, que afectan las operaciones de las empresas encargadas de extraer, refinar y transportar los crudos y los productos (Urbasos Arbeloa, 2024; Parraga & Guanipa, 2024).

En cuanto a los destinos de las exportaciones, con el relajamiento de las sanciones, este año los envíos hacia Estados Unidos y Europa se incrementaron significativamente. Si bien, en general, el principal destino sigue siendo los mercados asiáticos, en julio los volúmenes de exportaciones hacia los EEUU superaron los envíos hacia China por primera vez desde 2019 (Parraga, 2024). También los envíos hacia España han aumentado con respecto a los del año pasado, acumulando en lo que va de año unos 7,2 millones de barriles, lo que equivale a un incremento de aproximado de 18%. (Reuters, 2024).

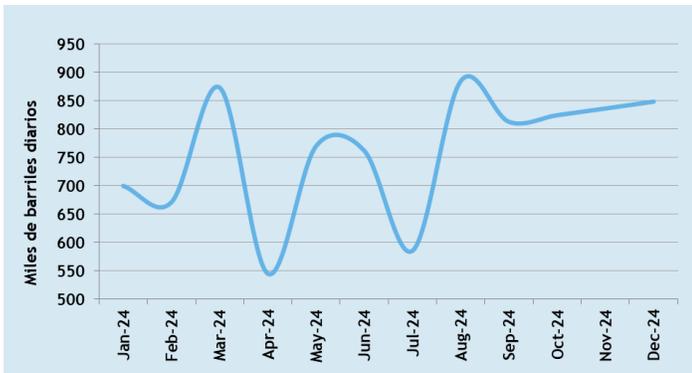
<sup>1</sup> Comparado con el mismo período del año anterior, la varianza de las exportaciones petroleras ha incrementado en 32%, lo cual implica un incremento considerable en la volatilidad de las exportaciones.

Figura 3: Producción y exportación de petróleo (mbd)



Fuente: OPEC, 2024 y cálculos propios.

Figura 4: Volúmenes de petróleo exportados mensuales (mbd)



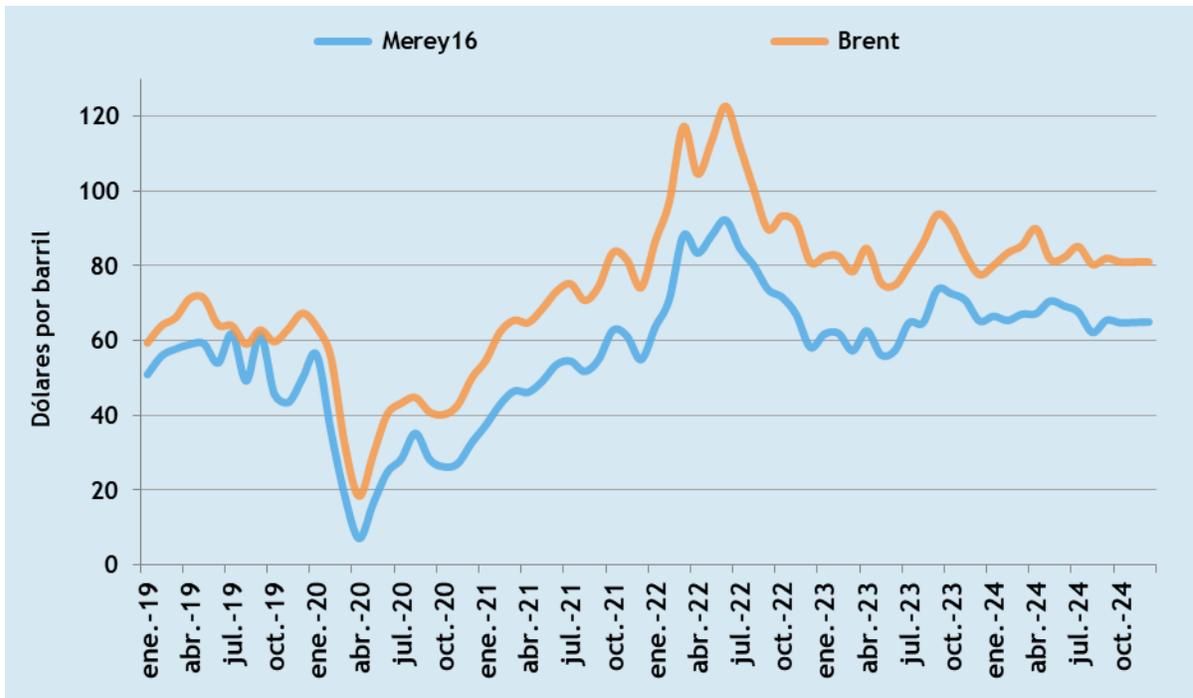
Fuente: Reuters, 2024 y OPEP, 2024

Con respecto al precio petrolero, y observando la diferencia entre la evolución del Brent y el marcador venezolano Merex16, se aprecia que la brecha promedio se ha mantenido alrededor de 23% (Figura 5). Tomando en cuenta la evolución reciente del Brent, se estima que para finales de este año el Merex se ubique en \$/b 64.98 por barril, lo cual representa un ligero decrecimiento de 0.38% con respecto al precio a finales de 2023.

Debe enfatizarse que el precio de realización del petróleo que se exporta desde Venezuela no necesariamente está alineado con el determinado para el Merex16. Las sanciones internacionales, la baja calidad del crudo y los productos, las operaciones comerciales poco transparentes y la corrupción imperante en PDVSA hacen que muchas transacciones se realicen con importantes descuentos sobre el precio de mercado. Con el levantamiento transitorio de las sanciones y la reanudación de las exportaciones al mercado norteamericano y Europa, y la intermediación de las empresas petroleras originarias de esos países, se estima que la tasa de descuento, en promedio, pasó de 25% a 12% (Orinoco Research, 2024). Naturalmente, si las sanciones son reimpuestas, y más si son ampliadas, el descuento que habría que otorgar para lograr colocar el petróleo venezolano deberá incrementarse de nuevo. No es necesario reiterar las implicaciones negativas que esto tendría para la economía venezolana, que

podrían ser aún más severas si los precios internacionales del petróleo se redujesen más durante el 2025.

Figura 5: Brent y Merey16 (\$/b)



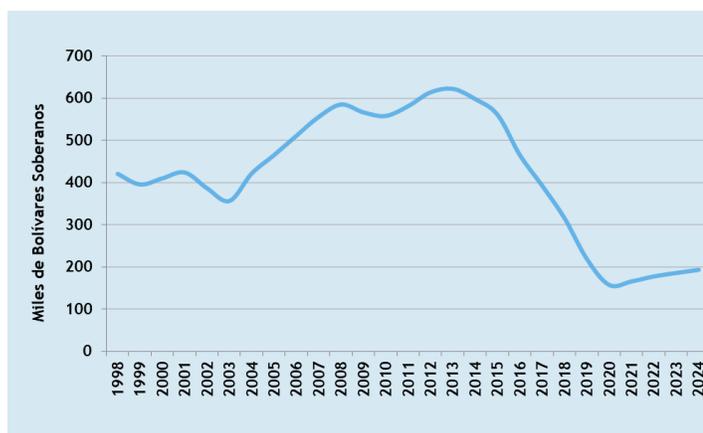
Fuente: EIA, 2024.

## Nivel de actividad económica

La evolución del nivel de actividad económica en Venezuela muestra un evidente contraste entre el comportamiento durante el primer semestre de este año y lo que va del segundo semestre. El BCV ha reportado un crecimiento promedio de 8,6% durante los dos primeros trimestres de 2024, con relación a los mismos períodos en 2023. Sin embargo, una vez finalizado el proceso electoral, el nivel de actividad económica se ha desacelerado significativamente. Nuestra estimación es que el PIB termine creciendo durante todo este año cerca de 4%; es decir, aproximadamente la mitad de lo que se supone se expandió la economía durante el primer semestre (Figura 6). De concretarse este resultado, la economía habría reducido su tasa de crecimiento con relación a las que se estimaron para los años comprendidos entre 2021 y 2023.

El desempeño durante el primer semestre sería la consecuencia de varios factores que incidieron favorablemente. El impulso previo que se traía del segundo semestre de 2023, cierta expansión

**Figura 6: PIB Venezuela (m BsS a precios de 1997)**



Fuente: BCV, 2024 y cálculos propios.

del gasto público y privado a la coyuntura electoral (aunque menor al inicialmente esperado) y un cambio favorable en las expectativas producto de: una mayor estabilidad cambiaria, la reducción en la tasa de inflación, el efecto de la suspensión de un conjunto de sanciones y su reflejo en la expansión de la producción y exportación petrolera, el incremento del crédito bancario y la percepción de que era factible evolucionar hacia la resolución del conflicto político interno.

Después del evento electoral, a finales de julio, la agudización de la inestabilidad política interna, la creciente incertidumbre en torno a la manera como termine el ciclo político-electoral en enero de 2025, asociada a la probabilidad de que se incrementen las sanciones económicas y financieras, la actividad económica interna se ha desacelerado considerablemente, aunque de manera bastante asimétrica cuando se analiza la dinámica sectorial y espacial.

En la Tabla 5 se muestran las tasas de crecimiento estimadas para los diferentes sectores que integran la economía no petrolera en los años 2023 y 2024. A partir de estos datos se puede observar que este año tanto la tasa de crecimiento promedio de los sectores no petroleros (4,2%) como la desviación estándar (2,7), se redujeron respecto a lo estimado para el año pasado.

Los sectores que se calcula estarían creciendo a un ritmo inferior al que lo hicieron en 2023 serían: minería; comunicaciones y provisión de servicios de enseñanza; salud y otros servicios, que son los sectores que habrían perdido más dinamismo. A estos hay que agregar: la agricultura; electricidad y agua; servicios inmobiliarios, em-

presariales y de alquiler; y los servicios prestados por el gobierno.

Los sectores que estarían creciendo a tasas un poco más elevadas que en 2023 serían: la manufactura, la construcción, el comercio, transporte y almacenamiento, y las instituciones financieras. El sector de alojamientos, restaurantes y hoteles se estima estaría creciendo aproximadamente a la misma tasa que el año pasado (3 %).

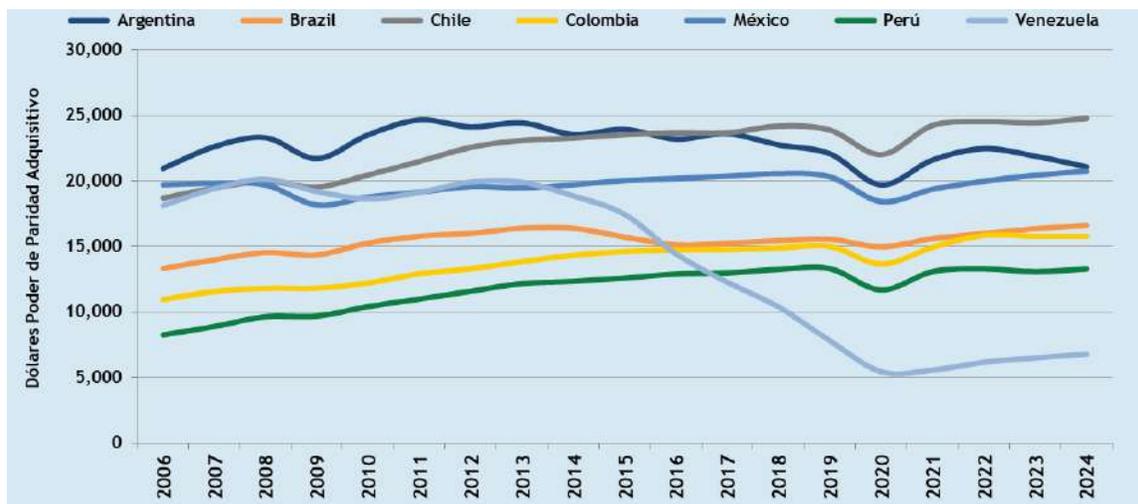
Dado el comportamiento esperado de la economía venezolana, y teniendo en cuenta las proyecciones del PIB para los principales países latinoamericanos que el FMI ha hecho públicas recientemente (IMF, 2024), con la excepción de Argentina, la brecha entre el desempeño de Venezuela y estas otras economías ha continuado ampliándose (Figura 7).

Tabla 5: Tasas de crecimiento de la actividad económica sectorial (%)

Sector	2021	2022	2023	2024
Agricultura	-1,8	5,4	5,4	3,0
Minería	13,3	10,7	12,9	7,9
Manufactura	23,9	30,1	2,3	3,3
Electricidad y agua	-4,5	3,8	4,8	3,5
Construcción	121,9	134,4	7,8	9,5
Comercio y servicios de reparación	13,9	22,0	2,1	3,5
Transporte y almacenamiento	25,1	35,8	2,1	3,2
Comunicaciones	9,1	6,2	11,7	3,3
Instituciones financieras y seguros	-7,6	22,6	7,8	9,5
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	-7,9	6,5	3,7	2,4
Produc. servicios del Gobierno General	-0,5	11,4	1,0	0,5
Servicios de enseñanza, salud, entretenimiento y otras de servicio	7,1	32,0	6,1	3,1
Alojamiento y servicios de comidas	14,4	33,8	3,0	3,1

Fuente: BCV, 2024c; cálculos propios.

Figura 7: PIB en algunas economías intermedias de América Latina (mm\$ ppp 2017)



Fuente: IMF, 2024

## Sector externo

### Balanza de pagos

La información disponible para hacer una estimación robusta de las cuentas externas del país es muy precaria. En esta edición se hace una aproximación de carácter preliminar del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a partir de las estimaciones de los flujos comerciales con el exterior y de lo que se calcula recibe el país por concepto de remesas; teniendo en cuenta que no hay pagos por concepto de servicio de la deuda externa, suspendido desde noviembre de 2017. Esta estimación y la información sobre las reservas internacionales reportada por el BCV permiten ofrecer una visión del comportamiento del sector externo del país, así como también de los fundamentos del mercado cambiario y del

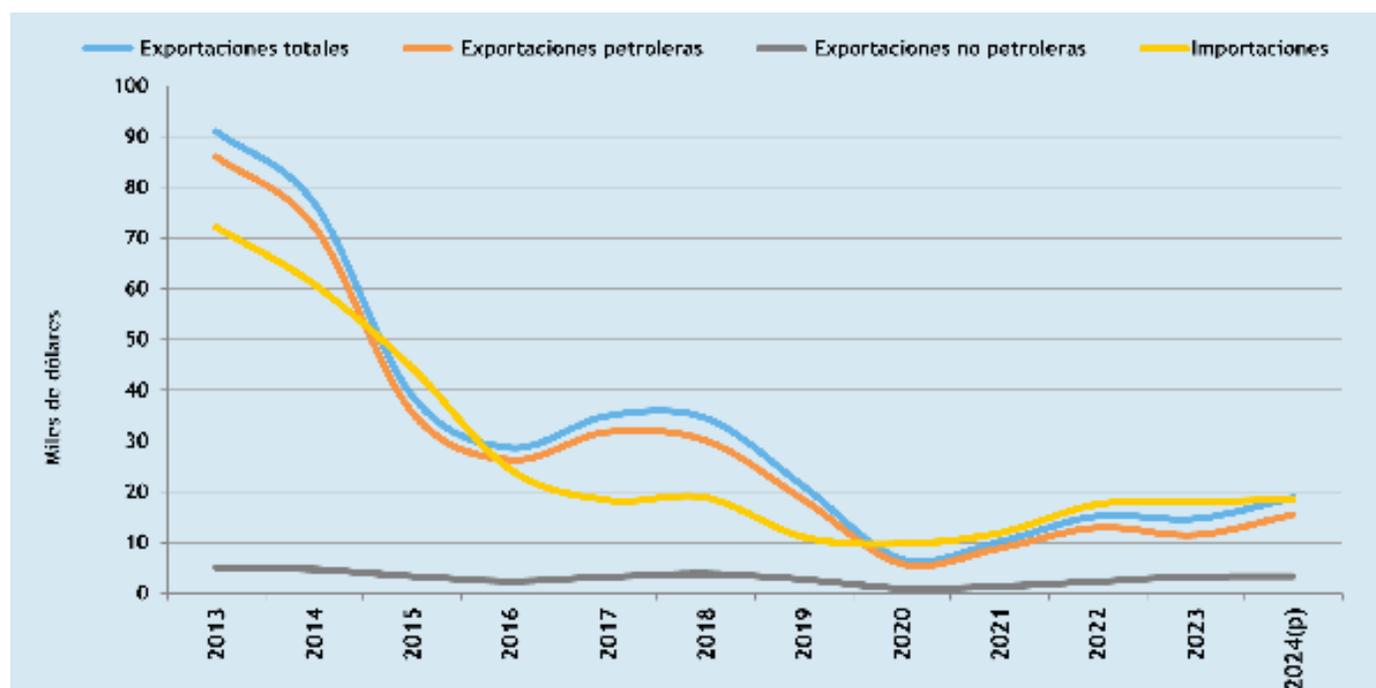
tipo de cambio en la coyuntura examinada.

En general, la evolución de los flujos comerciales externos de la economía venezolana mantiene la tendencia reciente de una recuperación sostenida desde 2021 (Figura 8). Este resultado, sin duda positivo, está todavía muy lejos de los registros históricos de hace una década, representando en 2024 apenas cerca de  $\frac{1}{4}$  de lo que fueron los niveles de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en 2013.

Con respecto a 2023, y de acuerdo con las estimaciones revisadas para 2024<sup>2</sup>, las exportaciones

<sup>2</sup> En ausencia de estadísticas oficiales, una tarea obligada en la elaboración de los reportes de coyuntura es la permanente revisión de las estimaciones y su ajuste con base en estadísticas publicadas provenientes de fuentes secundarias. Es el caso, por ejemplo, de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que, en su Boletín Anual de Estadísticas, ofrece estadísticas de indicadores macroeconómicos de sus países miembros.

Figura 8: Venezuela. Flujos comerciales con el exterior (mm\$)



(p) proyección.

Fuente: BCV. OPEC, 2024. Cálculos propios.

de bienes y servicios totales muestran un crecimiento un tanto mayor que lo estimado en el reporte anterior (IIES-UCAB, 2024). Se estima que el aumento de las exportaciones totales sería de 28,2% (en el reporte de abril estimado en 18,1%). Las importaciones, por su parte, aumentarían solo en 2,9% (antes proyectado en 4,3%).

Con respecto a las exportaciones petroleras, se espera que en 2024 los volúmenes y el precio promedio de la cesta venezolana (Merrey), cierren con aumentos de 9,3% y 7,4%, respectivamente. Teniendo en cuenta el levantamiento parcial de las sanciones, y su renovación, el descuento aplicado a la factura petrolera por las colocaciones del crudo en mercados no tradicionales se estima en 20%, casi 11 pp por debajo del 31,2% que se calculó en 2023 (Tabla 6). Este porcentaje es mayor que el 12% reportado por Orinoco Research, 2024, dada la incertidumbre asociada con el contexto político que regirá en el país, por lo menos, hasta enero de 2025. Los cálculos se basan, fundamentalmente, en la estabilidad que han logra-

do las operaciones de Chevron Corporation en el marco de la continua renovación de la Licencia General 41 de la OFAC de EEUU, y que le ha permitido a esta empresa ir concretando sus planes de producción y exportación de crudos en el país.

Para el próximo año, se presume que la producción y las exportaciones petroleras se incrementen, aunque no en las proporciones previstas por el Gobierno. Sin una recuperación operativa de PDVSA, solo habría margen para un aumento proveniente de la participación de las empresas privadas en el negocio petrolero del país. Chevron Corporation podría elevar su cuota diaria a 250 mbd, 35% más de lo que se supone produjo en marzo de 2024, unos 185 mbd (Banca y Negocios, 2024a). Repsol aportaría 20 mbd, además de 40 millones de pies cúbicos de gas., con base en un acuerdo suscrito con PDVSA a mediados de abril de este año (Swissinfo.ch, 2024a)<sup>3</sup>. Dados estos estimados, el promedio de los niveles de producción y de exportación petrolera para 2025

<sup>3</sup> El gobierno norteamericano ha venido renovando la Licencia General 41 del 26-11-2022 que autorizó a Chevron Corp. para reanudar operaciones petroleras en Venezuela (Department of the Treasury Office of Foreign Assets Control USA, 2022).

**Tabla 6: Venezuela. Variables petroleras**

		2020	2021	2022	2023	2024 (p)
<b>Producción</b>						
Fuentes primarias	promedio mbd	558,4	635,3	732,5	783,0	924,6
Fuentes secundarias	promedio mbd	500,0	542,9	689,8	740,9	860,1
<b>Exportaciones</b>						
Volumen	promedio mbd	634,7	627,8	628,7	695,2	759,6
Precio Merrey16	\$/b	28,1	51,1	78,6	61,7	66,3
Valor efectivo (con descuento)	\$mmm	5,7	8,8	12,9	11,4	14,1
Descuento estimado	%	-11,9	-25,0	-27,7	-31,2	-20,0
Valor sin descuento	\$mmm	6,4	11,6	17,8	15,5	18,1

(p): Proyecciones.

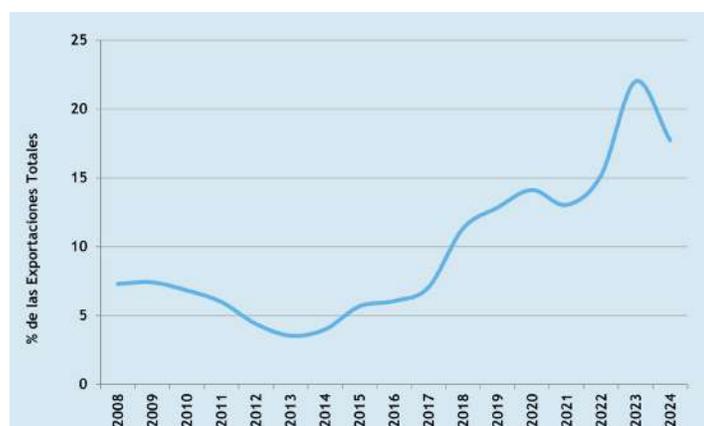
Fuente: OPEC, 2023 y cálculos propios.

estarían todavía muy por debajo del objetivo anunciado por el Ejecutivo nacional de 2 mmbd (elEconomista.es, 2024).

Teniendo en cuenta el crecimiento del nivel de actividad del sector manufacturero - principal fuente de productos exportables - proyectado para este año de 3,3% (Tabla 5), la participación de las exportaciones no petroleras en el valor total exportado pasaría de 22% en 2023 a 17,7% en este año (Figura 9)<sup>4</sup>.

Aunque se precisan estadísticas detalladas que

**Figura 9: Venezuela: Exportaciones no petroleras**



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

ofrezcan una visión más completa sobre el comportamiento de las exportaciones no petroleras, hay que tomar en cuenta que se está asumiendo un ajuste a la baja en la tasa de crecimiento de la economía y, por tanto, una caída en los componentes de la demanda agregada, incluyendo a los sectores exportadores. Sobre estos resultados,

<sup>4</sup> Se advierte que las cifras del indicador del porcentaje de las exportaciones no petroleras en las exportaciones totales de los años 2019 a 2023 fueron revisadas y actualizadas con base en las estadísticas de exportaciones de bienes y servicios recogidas en el boletín estadístico anual (ASB) de la Organización de Países Exportadores de Petróleo 2023 (OPEC, 2024) y las reportadas por la Confederación Venezolana de Industriales (CONINDUSTRIA, 2024a).

más adelante, precisamente se ofrecen evidencias del debilitamiento de las exportaciones del Sector Manufacturero en el segundo semestre del año.

Cambios hacia una tendencia de crecimiento robusto de las exportaciones no petroleras en el país se esperan de la recientemente aprobada Ley de Fomento a las Exportaciones (Gaceta Oficial N° 6.824 Extraordinario del 18-7-2024), en la que se establece un conjunto de mecanismos orientados a promoverlas, entre los cuales destacan la simplificación de trámites y permisos mediante la creación de una Ventanilla Única de Comercio Exterior, el otorgamiento de estímulos tributarios y financieros, y el establecimiento de un seguro de crédito a la exportación no petrolera para cubrir riesgos de impago de los bienes y servicios exportados.

No obstante, conviene destacar que, en el conjunto de exportaciones no petroleras del sector privado, resalta el sector camaronero, cuyo nivel de exportaciones podría colocar a Venezuela entre los primeros 10 países de exportación de dicho rubro en el mundo (Banca y Negocios, 2024b). También hay que mencionar el mejor desempeño que, según voceros de la Asociación Venezolana de Exportadores (AVEX), tendrían los grupos de bebidas alcohólicas, alimentos procesados, los textiles y los radiadores (Sumarium, 2024).

En cuanto a las importaciones, donde la ausencia de estadísticas oficiales es aún más notable, se asume que su comportamiento sigue estando determinado por el ritmo de actividad económica interna. Tal y como se comentó en la edición anterior de este informe, ha venido creciendo la

participación de las importaciones de bienes de consumo, de servicios y las de bienes intermedios en las importaciones totales del país, en detrimento de las importaciones de bienes de capital, maquinaria y equipos.

Además de los flujos comerciales con el exterior, la otra categoría importante para Venezuela son las remesas de dinero que recibe el país de sus migrantes. Aunque en este ámbito, Venezuela no ha adquirido la categoría que tienen otros países latinoamericanos (Figura 10), el monto promedio anual de las remesas provenientes de los migrantes venezolanos se ha constituido en un fundamento relativamente importante de la demanda agregada, el cual podría estar alcanzando 4% del PIB. Debe tenerse en cuenta que, por la naturaleza de estas transferencias y los sectores sociales

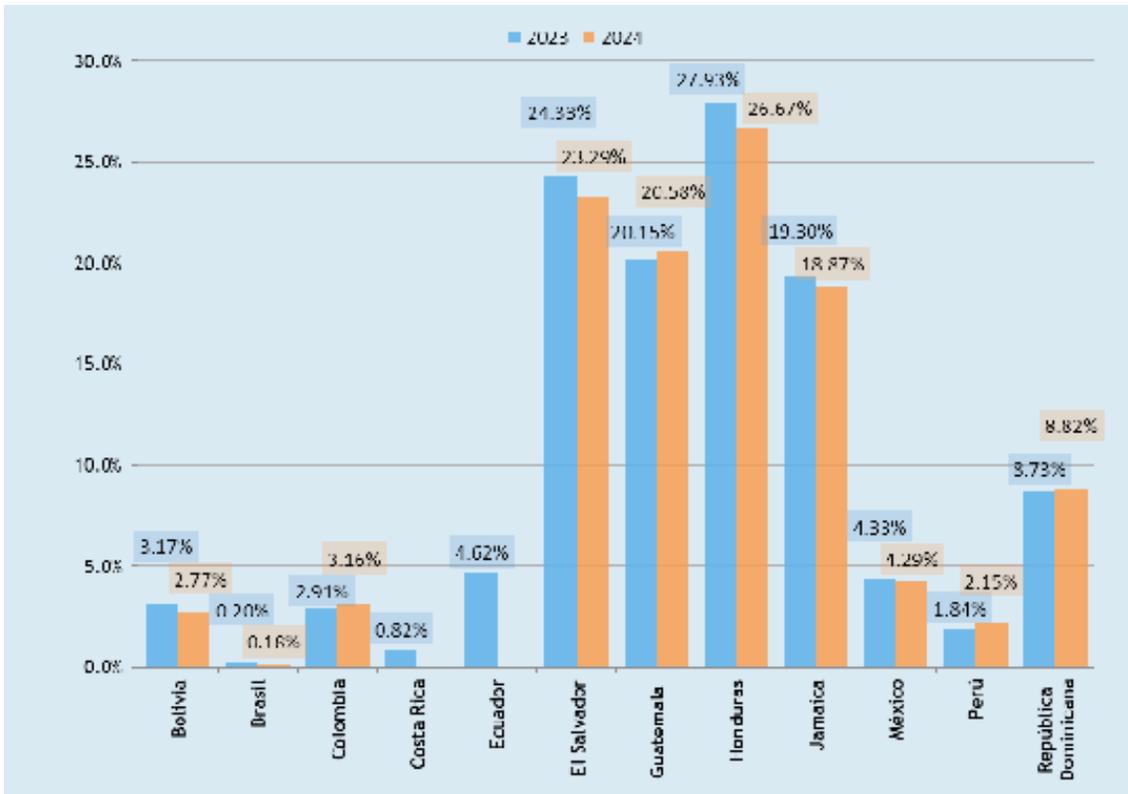
receptores, estos recursos tienen un importante impacto sobre la evolución del consumo final.

Una medida de política que, seguramente será relevante para el desarrollo del proceso burocrático del comercio exterior en el país, es la actualización de los códigos y listas de productos, y la incorporación de los servicios de exportación en el nuevo Arancel de Aduanas, aprobado en abril de este año (Gaceta Oficial N° 6.804 Extraordinario de fecha 24-4-2024).

*Tipo de cambio y mercado cambiario*

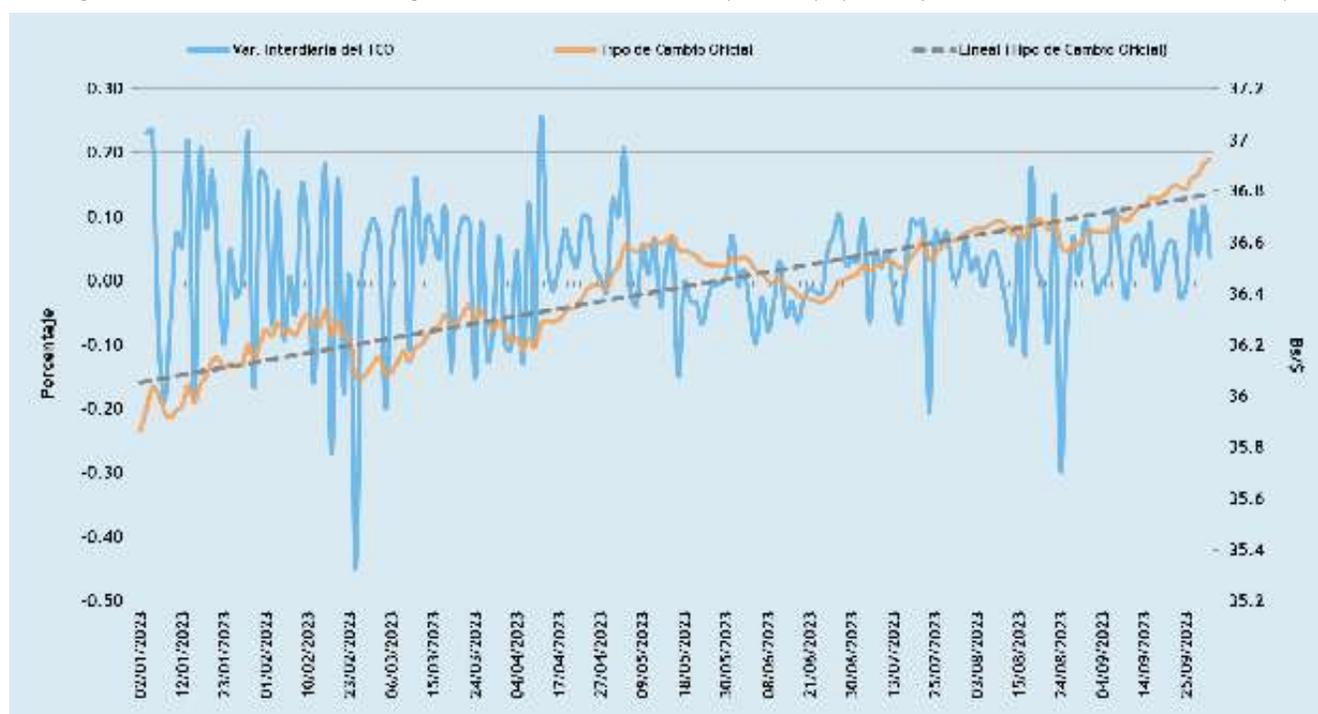
En 2024, el BCV continuó interviniendo en el mercado cambiario como parte de una política monetaria cuyo objetivo fundamental ha sido reducir la muy elevada tasa de inflación (Figura 11). Como consecuencia de estas intervencio-

**Figura 10: Ingresos por remesas desde el exterior respecto al PIB total**



Fuente: CEPAL, 2024

Figura 11. Venezuela: Tipo de cambio oficial (TCNO) (Bs/\$ y Variación % interdiaria)



Fuente: BCV, 2024 y cálculos propios.

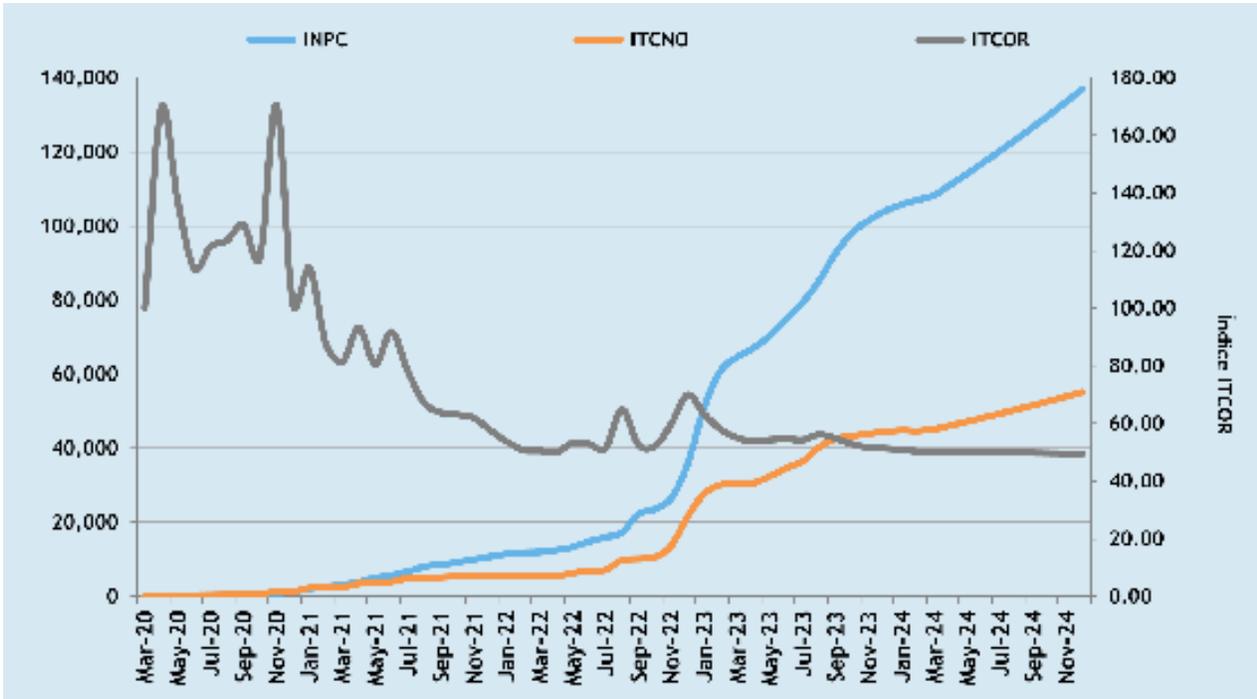
nes, la tasa de cambio oficial (TCNO) reflejó una variación del 2,9% entre el primer día enero de este año (Bs/\$ 35,87) y el 30 de septiembre (Bs/\$ 36,92). Si se toma en cuenta la tasa de inflación en ese mismo período, el tipo de cambio real se habría apreciado, aunque no a un ritmo constante (la apreciación tendió a ser mayor en mayo y junio). Esta sostenida apreciación real del TCNO explica, en parte, la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio en el mercado paralelo (TCNP) (Figura 12).

Si consideramos que la apreciación real del tipo de cambio oficial ha sido una característica estructural asociada a la política de estabilización centrada en el uso del TCNO como ancla fundamental de los precios internos, y dada la tasa de inflación efectiva acumulada, el índice que mide el grado de apreciación real del tipo de cambio (ITCOR), con base en marzo de 2020, para sep-

tiembre habría alcanzado un valor de 49,8; es decir, en los últimos cuatro (4) años el tipo de cambio habría perdido más de un 50% de su valor real. Una apreciación de esta magnitud desde luego ha tenido importantes efectos sobre la economía real, dificultando las exportaciones, promoviendo las importaciones e incentivando la salida de capitales.

A medida que se ha consolidado el carácter bimonetario de la economía, como es natural en estas economías, el coeficiente de pass through ha alcanzado valores máximos. La interacción mutua entre la evolución del tipo de cambio y la de los precios internos hace que los agentes económicos fijen los precios en divisas y en moneda nacional dependiendo del grado de apreciación real del tipo de cambio oficial. Dado que el Gobierno obliga al sector formal de la economía a marcar los precios con base en la tasa oficial de cambio,

**Figura 12. Venezuela: Índice de tipo de cambio nominal oficial (ITCNO), índice de precios al consumidor (INPC) e índice de tipo de cambio real oficial (ITCOR) (Base marzo 2020)**



Fuente: BCV, 2024 y cálculos propios.

si ésta se aprecia significativamente, los agentes elevan los precios nominales denominados en dólares de las mercancías. Esta es la razón que explica el por qué los precios en bolívares y en dólares están permanentemente indexados unos respecto a los otros.

La formación del tipo de cambio no solo está explicada por la evolución efectiva de los agregados monetarios, las expectativas juegan un rol clave especialmente en períodos de elevada incertidumbre, como los que han caracterizado la dinámica política y social en este segundo semestre de 2024. Además de la inestabilidad política, la reducida disponibilidad de divisas en manos del BCV y los riesgos asociados a las eventuales reacciones de la comunidad internacional con el objeto de promover una solución al conflicto

político en Venezuela, sin duda están generando importantes presiones sobre el mercado cambiario. Estas presiones, no necesariamente pueden, ni podrán, ser compensadas por el incremento de la disponibilidad de divisas provocado por el incremento en el pago de regalías petroleras, que pasaron de 4.500 millones de dólares en 2023 a un monto que se estima en más de 6.500 millones de dólares para el cierre de este año, ni por el incremento de las remesas enviadas por los migrantes, que podrían alcanzar cerca de 2.000 millones de dólares.

Adicionalmente, habría que considerar que en el último trimestre de este año se esperan nuevas presiones sobre el mercado cambiario generadas por la gestión fiscal (pago de bonos, aguinaldos, utilidades y pensiones), las remune-

raciones y transferencias de las empresas (también asociadas al fin de año), y el incremento, aunque aún precario, del crédito bancario.

Por esas razones, es de esperar que el TCNO y el TCNP se deprecien a un ritmo mayor, como el

observado en las recientes semanas. Sin embargo, si el BCV continúa con su política centrada en el tipo de cambio oficial como ancla nominal de los precios, la brecha entre ellos podría seguir aumentando.

## Agregados fiscales

Convencionalmente, la gestión del sector público se evalúa con base en las transacciones del gobierno y sus agencias, además de las llevadas a cabo por otros entes como empresas no financieras y fondos especiales. En Venezuela, las estadísticas financieras del sector público se fueron haciendo precarias hasta prácticamente desaparecer a partir del 2016<sup>5</sup>. Por esta razón, las estimaciones sobre las finanzas públicas venezolanas se basan en los datos de ingresos fiscales ordinarios provenientes de la recaudación tributaria interna del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT)<sup>6</sup> y de proyecciones de las variables petroleras que permiten estimar la regalía que las empresas del sector pagan al gobierno. Se advierte, por tanto, del carácter preliminar de las cifras aquí reportadas.

### *Evolución de los ingresos fiscales*

En 2024, la recaudación tributaria interna estimada equivale a 16% del PIB; esto es, 4,2 pp más que lo calculado en 2023 y 6 pp más que el promedio histórico en el período 2015-2023, que representó aproximadamente 10% del PIB. El aumento se supone que obedece casi exclusivamente al repunte de la recaudación del impuesto sobre la renta (ISLR) (Figura 13), que pasa a tener una participación en 2024 de casi 46,1% de la recaudación tributaria total que, a su vez, representa 24,4 pp más que el promedio anual en el período 2007-2023 (21,7%). Paralelamente, el IVA ha reducido su significación, pasando a re-

5 Sobre este tema ver un análisis in extenso en Bello, Omar, 2023.

6 Estos datos son usualmente presentados en la cuenta de X y/o en la sección de noticias del SENIAT; sin embargo, la información de algunos meses puede no ser divulgada por dicho organismo.

presentar solo el 28,8% de la recaudación total del SENIAT, 24,6 pp menos que lo alcanzado entre 2007-2023 (53,4%).

Las razones que explicarían este importante, y sorpresivo, cambio estructural en los ingresos fiscales, a partir de marzo del presente año (Tabla 7), aún no han sido debidamente aclaradas por el SENIAT.

En materia de política tributaria se produjeron dos decisiones que conciernen al impuesto a las grandes transacciones financieras (IGTF). La primera se refiere a la continuación del estímulo a las transacciones de títulos valores en el país, mediante la renovación en febrero de este año<sup>7</sup> de la exoneración de los pagos de este impuesto sobre los débitos generados por las transacciones de títulos valores emitidos o avalados por la República o por el Banco Central de Venezuela (BCV)<sup>8</sup>, y los relacionados con la liquidación de su capital o intereses, y con los títulos negociados a través de las bolsas de valores y bolsa agrícola<sup>9</sup>.

La otra decisión consistió en la eliminación del 2% sobre las transacciones realizadas por parte de personas jurídicas y de sujetos pasivos especiales sobre operaciones en cuentas de bancos o instituciones financieras sin mediación de instituciones financieras; más específicamente, de los contribuyentes señalados en los numerales 1 al 4, del artículo 4 de la Ley de IGTF<sup>10</sup>. Esta medida entró en vigencia a partir del 15-7-2024.

El impacto de esas medidas se traduce, sin duda, en una disminución de la recaudación del IGTF. Sin embargo, al no disponer de la información de-

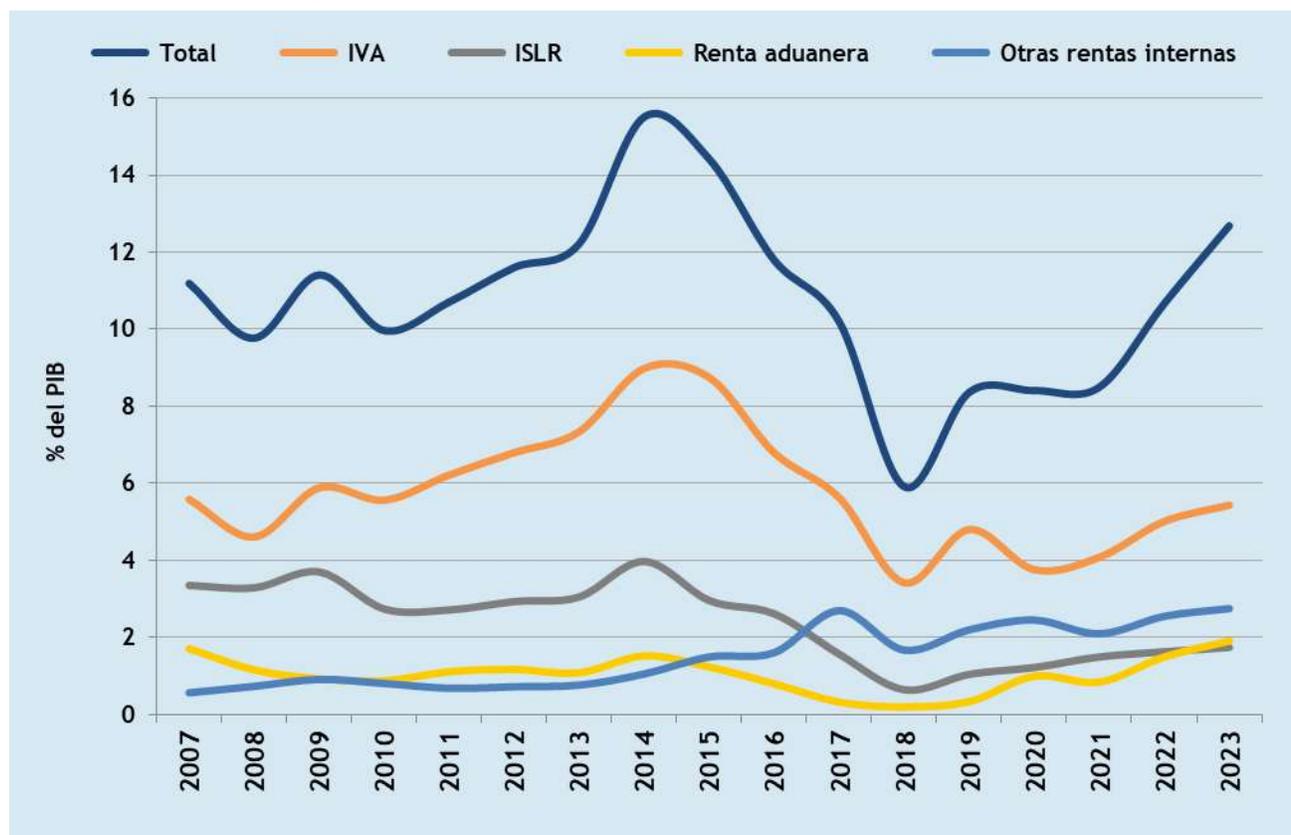
7 Gaceta Oficial N° 42.823 del 21-2-2024.

8 Gaceta Oficial N° 6.689 Extraordinaria del 25-2-2022.

9 Gaceta Oficial N° 42.575 del 23-2-2023.

10 Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.281 del 12-7-2024.

Figura 13: Venezuela. Tributos internos (% del PIB)



Fuente: SENIAT, 2023 y cálculos propios

Tabla 7 Venezuela. Tributos internos (% del total)

	ISLR	IVA	Aduanas	Otras Rentas Internas
Ene-24	18,2	43,9	18,3	19,6
Feb-24	21,0	46,7	16,2	16,1
Mar-24	50,3	27,4	11,4	11,0
Abr-24	32,1	37,5	16,1	14,3
May-24	51,8	24,8	11,9	11,5
Jun-24	48,9	27,0	11,2	12,9
Jul-24	69,3	15,5	8,4	6,8
Ago-24	60,5	22,6	10,5	6,4

Fuente: SENIAT, 2023 y cálculos propios.

tallada de la recaudación de este impuesto, es difícil evaluar el impacto fiscal de las decisiones antes mencionadas. Es de notar que la Confederación Venezolana de Industriales (CONINDUSTRIA) ha estimado que las modificaciones al IGTF podrían reducir en 12%, en promedio, el precio de los productos nacionales (CONINDUSTRIA,

2024b).

En mayo de este año se aprobó la “Ley de Protección de las Pensiones de Seguridad Social Frente al Bloqueo Imperialista”<sup>11</sup>, que establece una contribución especial que deben pagar las em-

<sup>11</sup> 11 Gaceta Oficial N° 6.806 Extraordinario del 8-5-2024.

presas y otras sociedades de personas de carácter privado que realicen actividades económicas en el territorio nacional, domiciliadas o no en el país, equivalente al 9% de los pagos que se realizan a los trabajadores. Esta contribución entro en vigencia a partir de principios de mayo de este año (Gaceta Oficial del 8-5-2024). Con base en la información de la Encuesta Nacional de Condiciones de Vida - 2024 (IIES-UCAB, 2023), se estima que la recaudación de dicha contribución podría ubicarse en alrededor de 0,3% del PIB. Es de notar que la recaudación generada por esta contribución debería compensarse con el destino de esos recursos al pago de las pensiones de la seguridad social.

En términos del PIB, los ingresos tributarios de 2024 podrían representar 16,1% del PIB. Esto significa, 4,2 pp más que los estimados para el año 2023; aumento que, como se comentó anteriormente, es el resultado del incremento esperado de la recaudación del ISLR.

En cuanto a la regalía petrolera, con base en la proyección del volumen de producción de crudo, del precio petrolero promedio de realización y del tipo de cambio nominal, promedio esperado, se estima que en 2024 podría alcanzar unos \$ 6 mil millones; lo que equivale a 11% del PIB, 3,6 pp más que lo estimado en 2023.

De acuerdo con lo anterior, los ingresos fiscales ordinarios del país en 2024 deberían crecer de manera importante en comparación con los del 2023, ubicándose en 27% del PIB. Se reitera que, de esta cifra, 4,2 pp corresponderían a un incremento del ISLR, aspecto que aún el SENIAT no ha explicado con claridad.

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

La información oficial disponible sobre el gasto del sector público se reduce al estimado en la Ley de Presupuesto de 2024. Como ya es habitual, en el manejo de las finanzas públicas nacionales, esta magnitud se espera que sufra profundas alteraciones en el transcurso del año. En particular durante este año se han producido sucesivas modificaciones relacionadas con los pagos no presupuestados adecuadamente de los llamados “Bonos de la Patria”. Si se tienen en cuenta los diferentes ajustes en el nivel del gasto fiscal, éste podría llegar a representar 29% del PIB; lo que significa un incremento de 5 pp respecto al estimado en el informe de abril, y un monto similar al calculado para 2023.

Dadas estas estimaciones de los ingresos tributarios y los gastos fiscales ordinarios, habría una brecha fiscal deficitaria equivalente a 13% del PIB, algo menos que lo que se calculó para el 2023 (13,5%). Obviamente, este déficit es parcial, puesto que en una consolidación comprensiva de las finanzas del sector público habría que considerar por el lado de los ingresos los resultados operacionales de PDVSA, de las empresas no financieras del sector público, del Instituto Venezolano de los Seguros Sociales y de los fondos parafiscales; y por el lado del gasto, los egresos operacionales de esos mismos organismos.

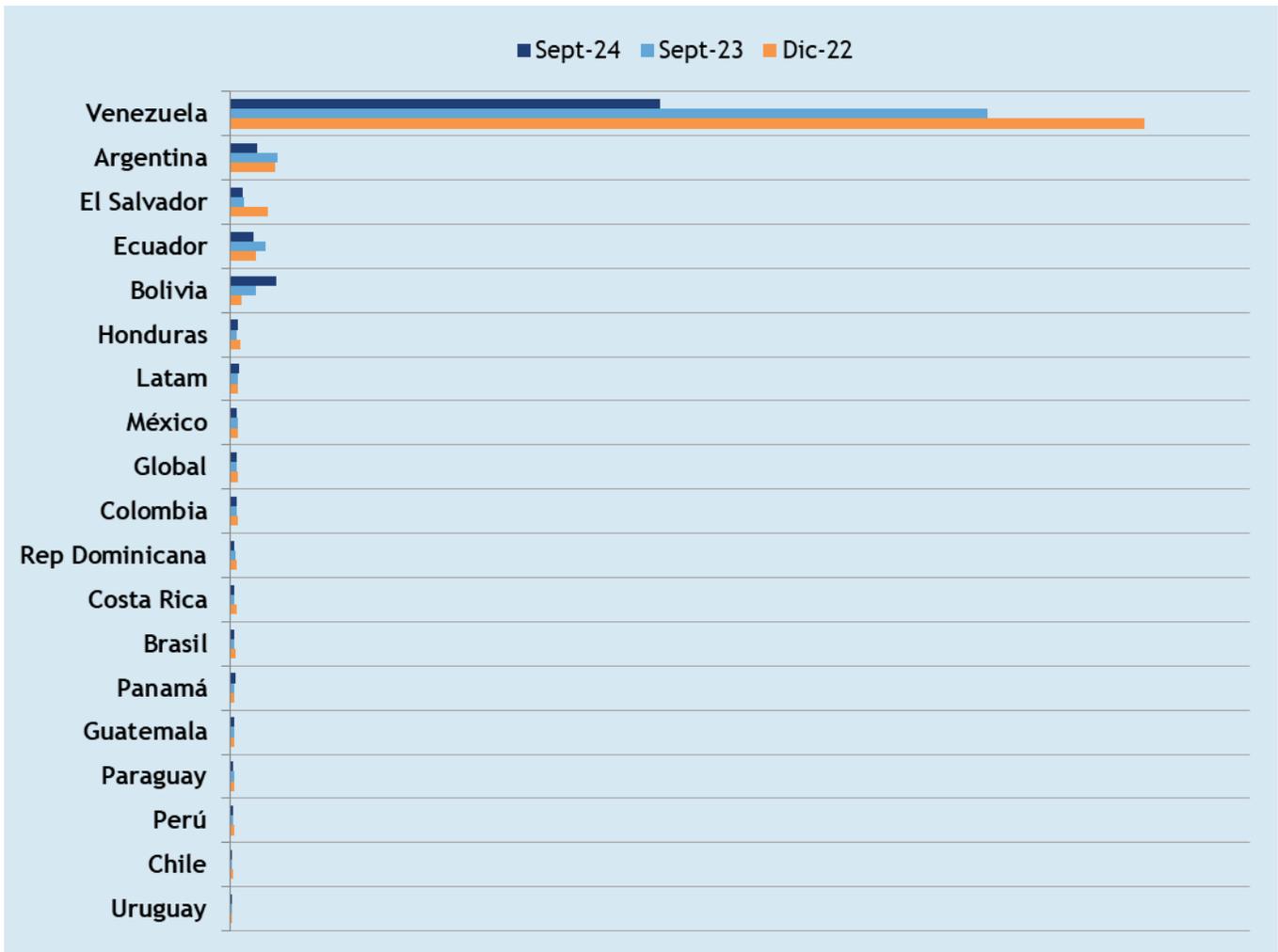
Del déficit calculado, se estima que al menos 2% del PIB será cubierto mediante financiamiento monetario, un monto significativamente inferior al que se supone se produjo en 2023 (6% del PIB). La reducción de la emisión monetaria como mecanismo de financiamiento, en parte, explica la

atenuación de las presiones inflacionarias en el transcurso de 2024.

En general, estos resultados siguen evidenciando una situación de extrema fragilidad fiscal en Venezuela, agravada por la prolongada suspensión

del servicio de su deuda externa desde fines de 2017. Al respecto, el indicador EMBI actualizado a Septiembre de este año, muestra que la economía venezolana es todavía la de mayor riesgo en América Latina (Figura 14).

Figura 14. EMBI en América Latina



Fuente: J. P. Morgan Chase.

## Agregados monetarios y tasa de inflación

El sesgo de la política monetaria que ha venido implementando el BCV, a la par de una política fiscal también muy poco expansiva, se ha reflejado en el comportamiento de los agregados monetarios: la base monetaria (BM) y la liquidez (M2). Este año se espera que estos agregados terminen incrementándose en 157% y 149%, respectivamente (Figura 15).

Esos resultados, si bien son sustancialmente menores a los de los últimos siete años, muestran una tendencia opuesta a los de 2023. En efecto, como en el año 2022, la tasa de expansión de la BM es un poco mayor que la de M2, mostrándose que la dominancia fiscal todavía obstaculiza el logro del objetivo de la política de estabilización

cambiaría del BCV. Igualmente, ellos permiten explicar la leve caída que el multiplicador monetario muestra, al pasar de 2 en 2023 a 1,9 en 2024 y, consecuentemente, un menor ritmo expansivo del volumen del crédito interno volumen del crédito interno. Sobre los fundamentos de este resultado ver la sección del Sector Bancario.

Debe advertirse que, en relación con el tamaño de la economía, los volúmenes de estos agregados monetarios siguen siendo muy pequeños; y que el multiplicador aún se encuentra en niveles que se consideran extremadamente bajos (Figura 16).

Desde un punto de vista agregado, la relevancia de la moneda nacional (el bolívar) como medio de pago, y más aún como unidad de medida y activo de reserva de valor, sigue estando muy disminuida.

Figura 15. Tasa de variación % de la base monetaria (BM) y de la liquidez (M2)



Fuente: BCV, 2024a y cálculos propios.

**Figura 16. Multiplicador monetario**



Fuente: BCV, 2024a y cálculos propios.

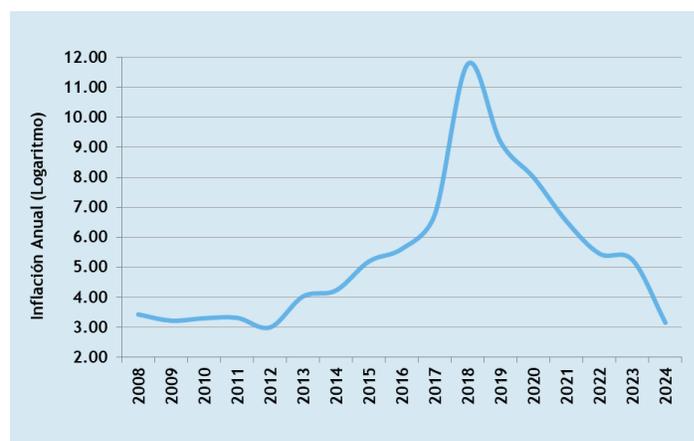
De manera congruente con la evolución de los agregados monetarios y fiscales, la tasa de inflación, medida con relación a la evolución de los precios denominados en moneda nacional, ha continuado reduciéndose (Figura 17).

Ya se ha mencionado con anterioridad que entre los factores que han contribuido a este resultado se encuentran la concomitante política fiscal restrictiva y el menor nivel de financiamiento monetario del gasto público, la represión sobre el sistema financiero, la utilización del tipo de cambio oficial como ancla de los precios en moneda

local y la desaceleración que ha venido experimentando la demanda agregada interna influida por la contracción del ingreso real y el deterioro del contexto macroeconómico y político-institucional del país.

Para este año, se estima que, en ausencia de choques negativos en lo que queda del mismo, la inflación de los precios en moneda nacional podría ubicarse en 24,4%; un nivel significativamente más bajo que el de años anteriores, pero todavía alto, en relación con las tasas que predominan en el mundo.

**Figura 17 Venezuela. Tasa de inflación anual**



Fuente: BCV, 2024b; y cálculos propios.

## Economía real: Sector Manufacturero

Para la fecha en que se publica este informe (octubre 2024), la Encuesta de Coyuntura Industrial (ECI) de CONINDUSTRIA para los dos primeros trimestres del año (2024:I y 2024:II) ya fueron publicadas. Aunque aún no se dispone de los resultados del tercer trimestre, diversos indicadores disponibles permiten suponer que la actividad del sector se habría estancado después del evento electoral del mes de julio.

En esta sección analizaremos de manera comparativa los resultados que mejor permitan describir la dinámica registrada durante el primer semestre del año en curso. Lo primero que debe indicarse es que el recopilador de la encuesta (CONINDUSTRIA) informa que el marco de muestreo estuvo conformado por 1504 y 1462 empresas para los trimestres 2024:I y 2024:II respectivamente, en las que 159 y 164 empresas respondieron la encuesta. Entre las empresas que respondieron la ECI 2024:I 39% pertenecían a la categoría de grandes empresas, 45% a medianas y 16% a pequeñas empresas. La distribución por tamaño para 2024:II fue de 34%, 29% y 37% respectivamente. Debe advertirse que el número de empresas agremiadas en CONINDUSTRIA representa solo un porcentaje

del universo manufacturero en Venezuela, por lo que se advierte de las limitaciones que, en este respecto, tengan las conclusiones que se puedan derivar de las encuestas aquí consideradas.

### *La actividad económica del sector en el primer semestre*

Durante el primer semestre del año 2024, la actividad manufacturera reportada por CONINDUSTRIA muestra una importante expansión relativa, que anualizada sería del 20,7%. Al considerar la evolución trimestral del volumen de producción, se presenta una contracción de 17,8% en el primer trimestre de este año (2024:IT) con respecto al del cuarto trimestre del año pasado (2023:IVT); una contracción que es, en buena medida, de carácter estacional. Para el 2024:II, en cambio, dicho volumen se expandió en 18,7% con respecto al 2024:IT; crecimiento que es consecuencia de un conjunto de factores favorables, entre los que cabe destacar: la expectativa de una expansión en la demanda con base en la evolución del ciclo político-electoral, una mejoría en el apalancamiento financiero y la mayor estabilidad de la tasa de cambio y de inflación.

La Tabla 8 muestra los crecimientos anualizados de los volúmenes de producción para el último trimestre de 2023 y los dos primeros trimestres

**Tabla 8: Sector manufacturero. Crecimiento trimestral**

	<b>Crecimiento</b>	<b>Usa Capacidad Instalada</b>	<b>Remuneración Obreros (\$)</b>
4T2023	0,1	0,4	172
1T2024	0,2	0,4	197
2T2024	0,2	0,4	211

Fuente: CONINDUSTRIA, 2024a

del año en curso, acompañado de las cifras referidas al porcentaje de uso de la capacidad instalada (UCI) y de la remuneración promedio (en US\$) del personal obrero.

Una importante información la constituye el UCI, ya que su aumento se traduce en una disminución en el costo promedio de producción. Para el cierre del segundo trimestre de 2024, el uso de la capacidad instalada de la manufactura reportada en la encuesta alcanzó el 40% (porcentaje éste ya alcanzado en 2022:IV) lo que significa 8 puntos porcentuales (25%) por encima del 32% alcanzado para el cierre del segundo trimestre de 2023. Con respecto a la remuneración promedio (\$) del personal obrero, ésta alcanzó \$211 o 23% por encima de los \$172 registrado al cierre del último trimestre de 2023. Visto así, el primer semestre del año en curso puede considerarse como de un crecimiento relativo significativo, teniendo siem-

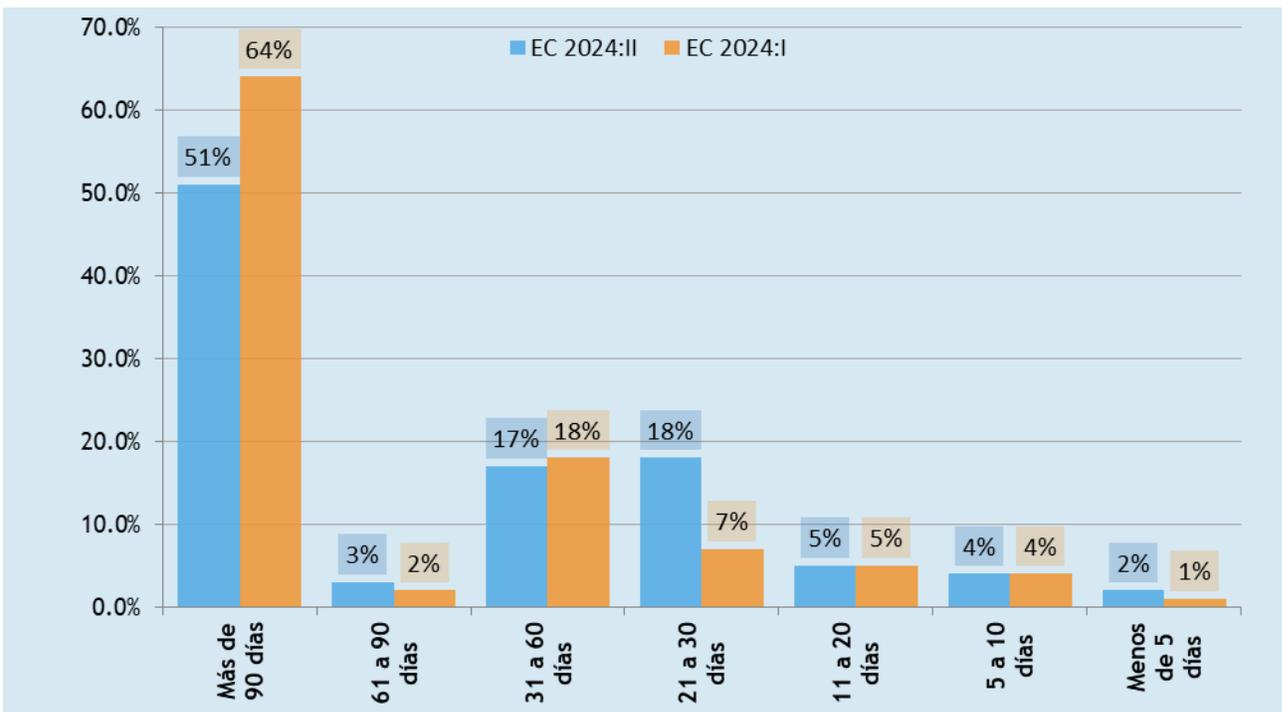
pre en cuenta el bajo nivel de partida después de un largo proceso de deterioro de la situación del sector.

*El segundo semestre*

La citada expansión del primer semestre, sin embargo, pareciera que tiende a debilitarse en la medida que ha ido transcurriendo el segundo semestre, a juzgar, por ejemplo, por las órdenes de compra ya contratadas y reportadas por las empresas. La Figura 18 indica que las órdenes de compras de manufacturas para más de 90 días disminuyeron en 13 puntos porcentuales al pasar de 64% en 2024:I a 51% en 2024:II.

Igual contracción se percibe en el número de empresas que reportaron exportaciones dentro de sus portafolios de despachos cuando, luego de 5 trimestres consecutivos con crecimiento en dicho

**Figura 18: Sector manufacturero. Cartera de pedidos contratada**



Fuente: CONINDUSTRIA, 2024a

rubro, se registró una disminución de 5 puntos porcentuales para el segundo trimestre de 2024. La Tabla 9 muestra la actividad de comercio exterior por número de empresas.

**Tabla 9: ¿Su empresa importó/exportó?**

	<b>Importó</b>	<b>Exportó</b>
4T2020	24%	15%
4T2021	45%	23%
4T2022	51%	15%
1T2023	83%	33%
2T2023	69%	34%
3T2023	83%	38%
4T2023	83%	42%
1T2024	82%	43%
2T2024	89%	38%

Fuente: CONINDUSTRIA, 2024a

Las razones para el cambio de tendencia en la dinámica importación/exportación pueden ser variadas, pero la continua apreciación de la moneda no puede ser descartada como una de ellas.

Otra señal sobre una posible desaceleración en la expansión de manufacturas la tenemos en lo que las empresas reportan sobre los cuatro factores que más impactaron la producción en los últimos seis trimestres. La Figura 19 muestra los resultados de la encuesta sobre ese particular.

De la Figura 19 se concluye que, aunque los Excesivos Tributos sigue siendo la mayor preocupación de los encuestados, su nivel de importancia disminuye al pasar de un 90% al 75% como principal obstáculo para la producción. Habrá que esperar a la encuesta del tercer trimestre del año en

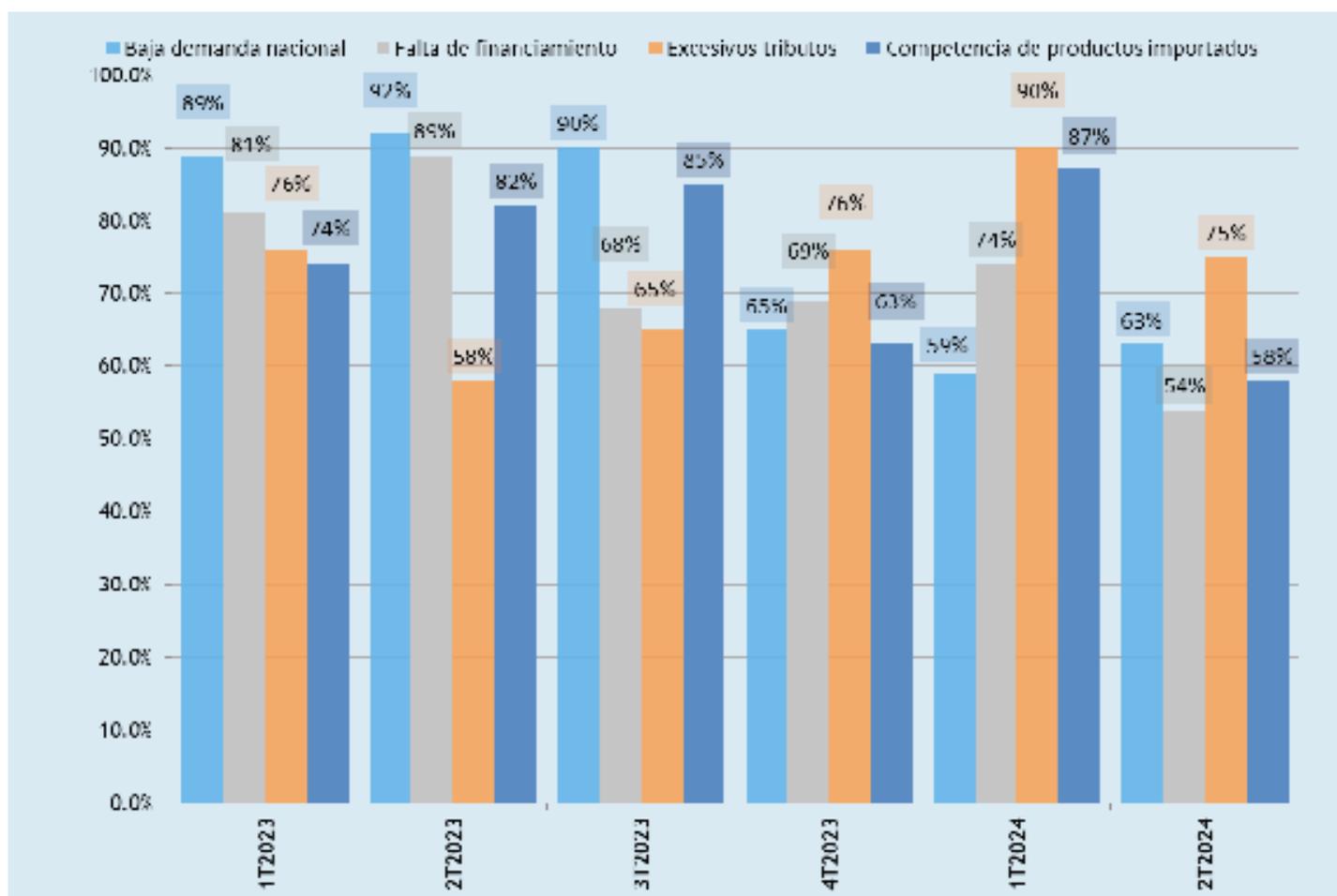
curso para conocer cómo pudo variar este rubro, toda vez que en el mes de julio pasado se modificó uno de los tributos más distorsionantes como es el del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF).

Lo que más llama la atención es que la Baja Demanda Nacional, que en el primer trimestre 2024 ocupó la cuarta casilla como obstáculo a la producción, para 2024:IIT sube al segundo puesto, demostrando así una renovada preocupación general por la falta de tracción en la dinámica expansiva de la economía. Si tomamos en cuenta que, después del evento electoral de julio, la situación general de la economía y las expectativas se han venido deteriorando, es previsible que las perspectivas en las empresas del sector de un estancamiento en la evolución de la demanda interna se hayan profundizado aún más.

Un tercer obstáculo, Falta de Financiamiento, pierde importancia con respecto al trimestre anterior en buena medida por el crecimiento en la cartera de créditos por parte del sector financiero, reportado en este Informe en la sección dedicada al tema.

Lo que sí resulta inesperado es la disminución de la percepción de la Competencia de Productos Importados como obstáculo a la producción, dada la apreciación cambiaria que se sigue acumulando. A juzgar por este resultado, la competencia con productos importados pasó de ser considerada como obstáculo a la producción desde un 87% de los encuestados en 2024:IT a 58% en 2024:IIT. Lejos de haber dejado de ser considerada, la apreciación del tipo de cambio real, como obstáculo, por algún motivo su incidencia negativa se ha visto disminuida. Aunque no se ha constatado la incidencia de este factor en el caso venezolano.

Figura 19: Cuatro (4) factores que impactarán la producción



Fuente: CONINDUSTRIA, 2024a

lano, a medida que se consolida la dolarización de la economía, la sensibilidad de las empresas a la evolución de tipo de cambio nominal tiende a reducirse.

#### Futuro Incierto

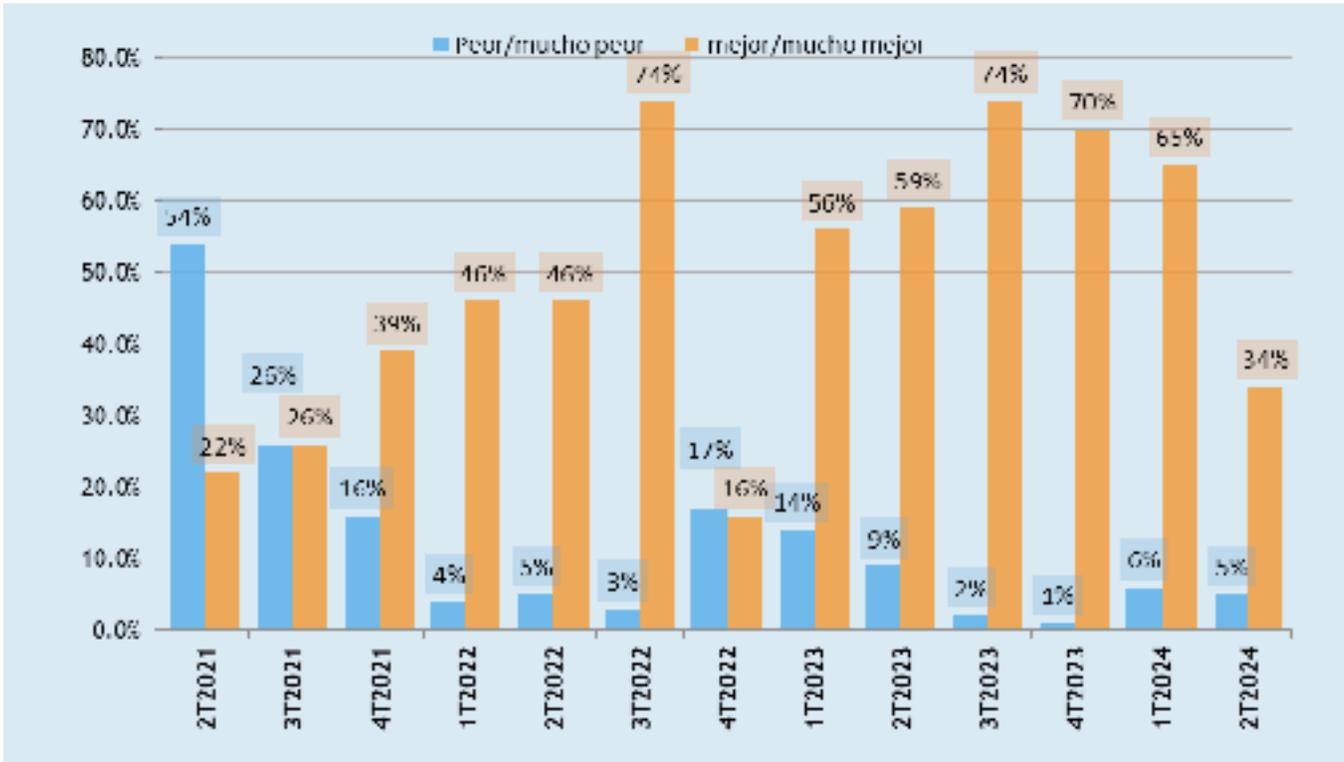
Las expectativas económicas que los encuestados muestran para los próximos 12 meses, solo reiteran el debilitamiento que ya comienza a hacerse patente en la dinámica de crecimiento de la economía a medida que se avanza en el segundo semestre. La Figura 20 muestra que esperan los encuestados al respecto.

A pesar de que la percepción económica de me-

jor/mucho mejor viene deteriorándose desde el cuarto trimestre de 2023, no cabe duda de que la fuerte contracción en este aspecto mostrada entre el primer y segundo trimestre 2024 no se veía desde finales del año 2022. La situación de incertidumbre política generada a partir de las elecciones presidenciales celebradas en julio del año en curso, posiblemente hace temer que el país no vaya a contar con el apoyo financiero internacional tan necesario para destrabar la falta de profundidad en nuestra dinámica de crecimiento y que la inestabilidad política interna termine deteriorando fuertemente las expectativas. Cier-

to que los empresarios encuestados no esperaban al cierre del primer semestre una contracción económica; de hecho, esperaban una expansión del 18,9% en el volumen de producción del sector este año, pero simultáneamente no estaban dispuestos a incrementar en forma correspondiente la contratación laboral.

Figura 20: Percepción económica del país para los próximos 12 meses



Fuente: CONINDUSTRIA, 2024a

## Sector Bancario

### *Contexto general*

Aunque los elementos estructurales de la política monetaria restrictiva se mantuvieron inalterados en el primer semestre de 2024 e inicio del segundo, la banca se desempeñó en un entorno de recuperación moderada de las fuentes de liquidez bancaria, lo que dio lugar a la continuación del crecimiento del crédito, aunque de manera marcadamente distinta en la banca pública y la privada, así como con mayor énfasis a partir del segundo trimestre del año.

Una importante limitante para la expansión del crédito ha sido el nuevo contexto de estabilidad cambiaria, que se aproxima a ser una situación de fijación del tipo de cambio, dado el impacto a la baja que esto tiene en los ingresos de los créditos indexados (expresados en Unidades de Valor de Crédito, UVC) y la presencia de un piso para los costos de fondeo vía déficits de encaje, lo que incide negativamente en el retorno de estos créditos, dados los niveles de las tasas activas a que están vinculados.

La gestión de los servicios no financieros, la otra fuente de generación de ingresos de la banca, sigue limitada por elementos relevantes, como el rezago en los ajustes de tarifas y comisiones y las restricciones para prestar servicios transaccionales en divisas en un entorno bimonetario, lo que se combina con presiones aún relevantes sobre los costos operativos e importantes requerimientos de inversiones tecnológicas, obligatorias y voluntarias. Sin embargo, los ingresos asociados a estos servicios continuaron creciendo, volviéndose a ubicar como la principal fuente de ingresos

de la banca, lo que está posiblemente vinculado a la evolución del volumen transaccional y a las estrategias de adaptación a las restricciones tarifarias y operativas que han llevado adelante las instituciones financieras.

Un asunto que se acentúa y consolida en el sistema es la preponderancia de la banca pública en la evolución de elementos relevantes de la actividad bancaria, por lo que su dinamismo ha venido definiendo, en gran medida, el comportamiento del sector en su conjunto y establece una diferencia creciente con respecto a la banca privada en la dinámica de variables claves, como el crédito, las captaciones, los resultados netos y el patrimonio.

Un factor que marca un cambio adverso en el contexto en el que la banca se desenvuelve, así como en el que se desempeña toda la economía, es la inclusión de Venezuela, en junio de 2024, en la llamada Lista Gris del GAFI (Grupo de Acción Financiera), organismo internacional que se encarga de desarrollar políticas que ayuden a combatir el blanqueo de capitales y el financiamiento al terrorismo. Esto limita y encarece las transacciones internacionales, dificultándose así, aún más, la provisión de productos y servicios bancarios para el apoyo al comercio exterior.

### *Liquidez bancaria*

A pesar de la continuidad de un coeficiente de encaje legal sustancialmente elevado, en el primer semestre de 2024 y lo transcurrido del segundo semestre, la liquidez bancaria se recuperó moderadamente con respecto al año 2023, lo que se asocia a un repunte del dinero base en relación al segundo semestre de 2023, posiblemente

vinculado a un gasto público un poco más laxo, particularmente en el segundo trimestre del año e inicio del tercero, de manera consistente con un periodo pre electoral.

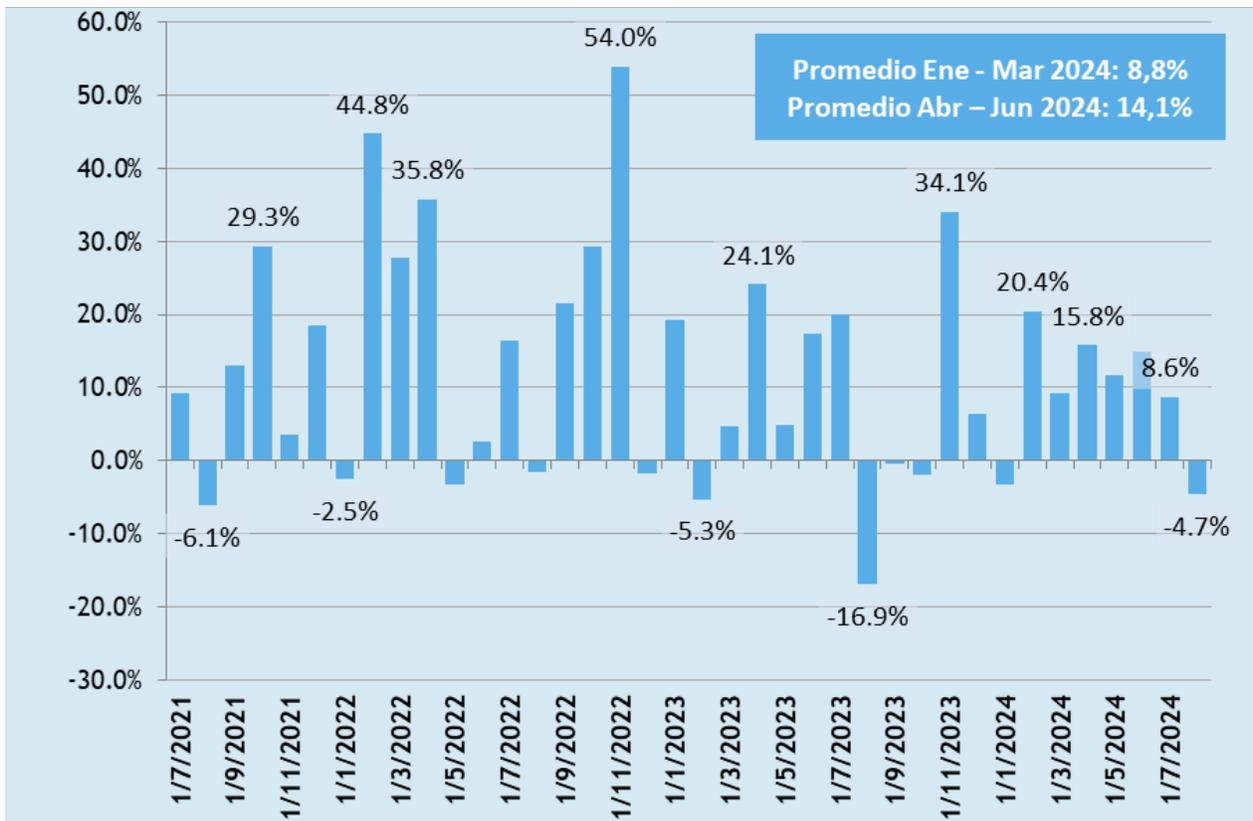
La Figura 21 y la Figura 22 muestran la evolución de la variación relativa de la base monetaria, mensual y semestral, respectivamente. Se observa que, aunque el crecimiento de la base es volátil (Figura 21), en promedio, en el primer semestre de 2024 su tasa de crecimiento (11,5%) fue apreciablemente mayor que en el segundo semestre de 2023 (6,9%), lo cual marca una recuperación de la expansión del dinero base que la ubica en un nivel ligeramente superior al del primer semestre de 2023 (10,8%) (Figura 22). Por otra parte, el repunte de la base en el primer se-

mestre de 2024 estuvo definido por el crecimiento del segundo trimestre, en el que ésta creció a una tasa promedio mensual de 14,1%, en contraste con el registro del primer trimestre de 8,8%, lo cual podría seguir el comportamiento del gasto público en un contexto pre electoral<sup>12</sup>.

Consistente con el comportamiento del dinero base, la liquidez bancaria, medida con el indicador del monto de Reservas Bancarias Excedentes dividido por el de Captaciones Totales (RBE/

<sup>12</sup> Si comparamos el primer trimestre con el promedio mensual del periodo abril - julio, cubriendo así los cuatro meses previos a las elecciones, observamos que la tasa de crecimiento promedio mensual de la base monetaria fue 12,76%, también apreciablemente superior a la del primer trimestre (8,8%), lo que contrasta con la contracción observada en agosto (-4,7%) (Figura 8). Aunque elementos estacionales pueden estar presentes en esta evolución de la base (por ejemplo, la cancelación de los bonos vacacionales), este comportamiento es consistente con un ciclo político-económico asociado al evento electoral.

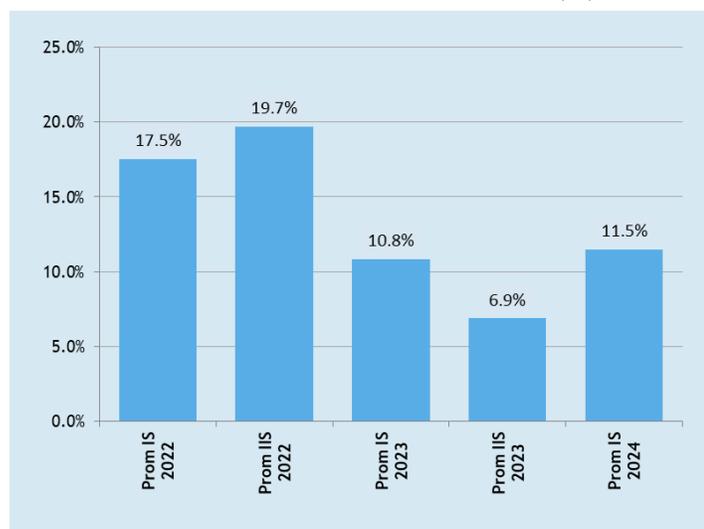
Figura 21: Tasa de variación mensual de la base monetaria (%)



Fuente: BCV y cálculos propios

Captaciones\_Totales), mostró una evolución favorable en la primera mitad del año 2024 y el inicio de la segunda. Así, este indicador registró un valor promedio semanal de 1,34% en el periodo enero - agosto de 2024, superior al mismo periodo de 2023 (0,96%), aunque aún inferior a ese lapso en 2022 (1,65%). Por otra parte, es en la cuarta semana de junio de 2024 cuando la liquidez bancaria da un salto significativo, y sigue esa tendencia durante julio y agosto, cuando registró un promedio semanal de 3,3%, muy superior al 0,5% promedio registrado entre enero y la tercera semana de junio de 2024 (Figura 23). Esta evolución de la liquidez bancaria se acopla con el comportamiento de los déficits de encaje, lo que comentamos seguidamente.

**Figura 22: Tasa de variación mensual promedio semestral de la base monetaria. Semestres: IS 2022 - IS 2024 (%)**



Fuente: BCV y cálculos propios

A partir de la segunda mitad de marzo de 2024, se produjo una reducción significativa de los déficits de encaje, luego de haber alcanzado su valor promedio semanal más alto desde el año 2021, en la semana del 15-03-2024 (déficit = Bs. 19.755

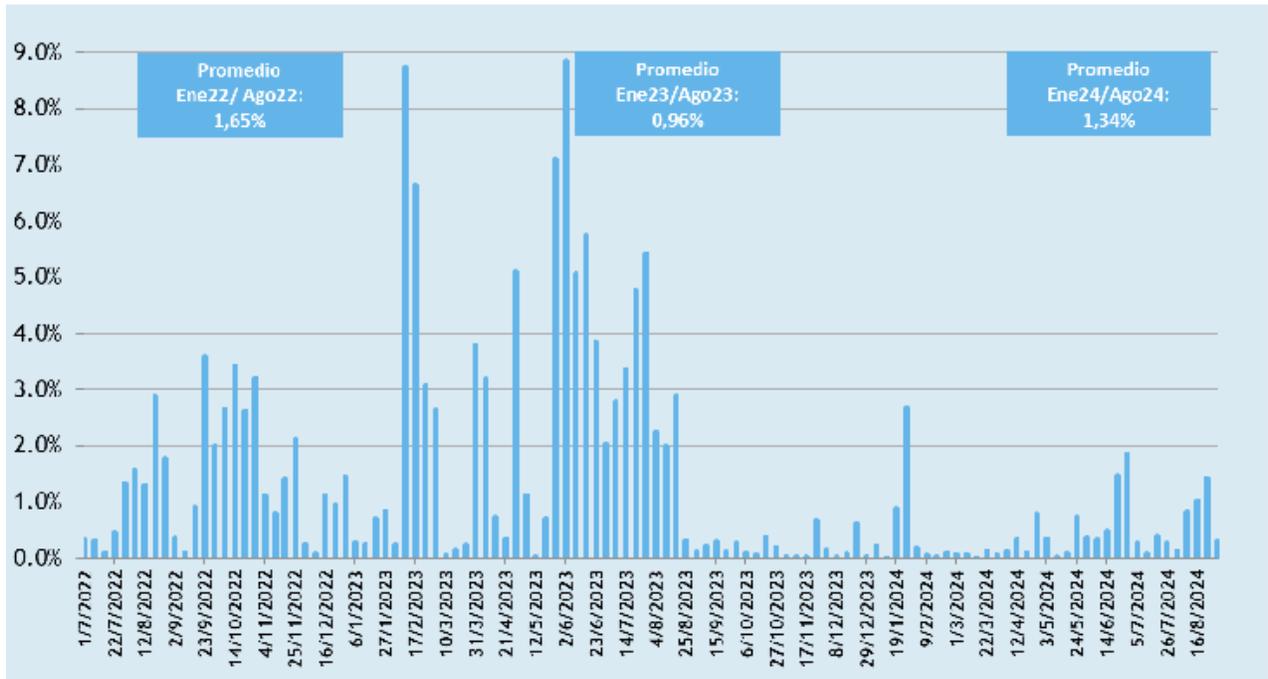
MM), para llegar a observarse reservas bancarias netas positivas, y en montos relevantes, desde la última semana de junio (Figura 24). Este importante giro puso fin a un periodo de 16 meses de registros de déficits de encaje, sólo interrumpido puntual y levemente en la última semana de julio y la primera semana de agosto de 2023 (Figura 24).

Al medir los déficits de encaje como porcentaje de las captaciones sujetas a encaje, se observa un comportamiento acorde con lo arriba descrito, de modo que, globalmente, la banca pasó de registrar déficits de encaje que representaron el 14% de estas captaciones en la segunda semana de marzo de 2024 a observar reservas bancarias netas positivas que representaron el 4,8% en la penúltima semana de julio de 2024, tal como se aprecia en la Figura 25.

La reducción y luego eliminación de los déficits de encaje están fundamentalmente vinculadas a la mayor expansión del dinero primario, en particular desde el segundo trimestre, como hemos descrito unos párrafos más arriba, en combinación con el fuerte crecimiento de los Títulos de Cobertura que emite el Banco Central de Venezuela (BCV) y la desaceleración del crédito de la banca privada, lo que se detallará más adelante.

En relación a los Títulos de Cobertura, los montos de las compras de estos instrumentos que realizan los clientes bancarios son objeto de un descuento en la posición de encaje, de manera que en la medida que el saldo de estos títulos crece, se reduce el coeficiente de encaje exigido. Como vemos en la Figura 26, desde mayo de 2024 el saldo de estos títulos se disparó, pasando de

Figura 23: Indicador de liquidez bancaria semana (RBE/Captaciones). Total Banca\* (%)

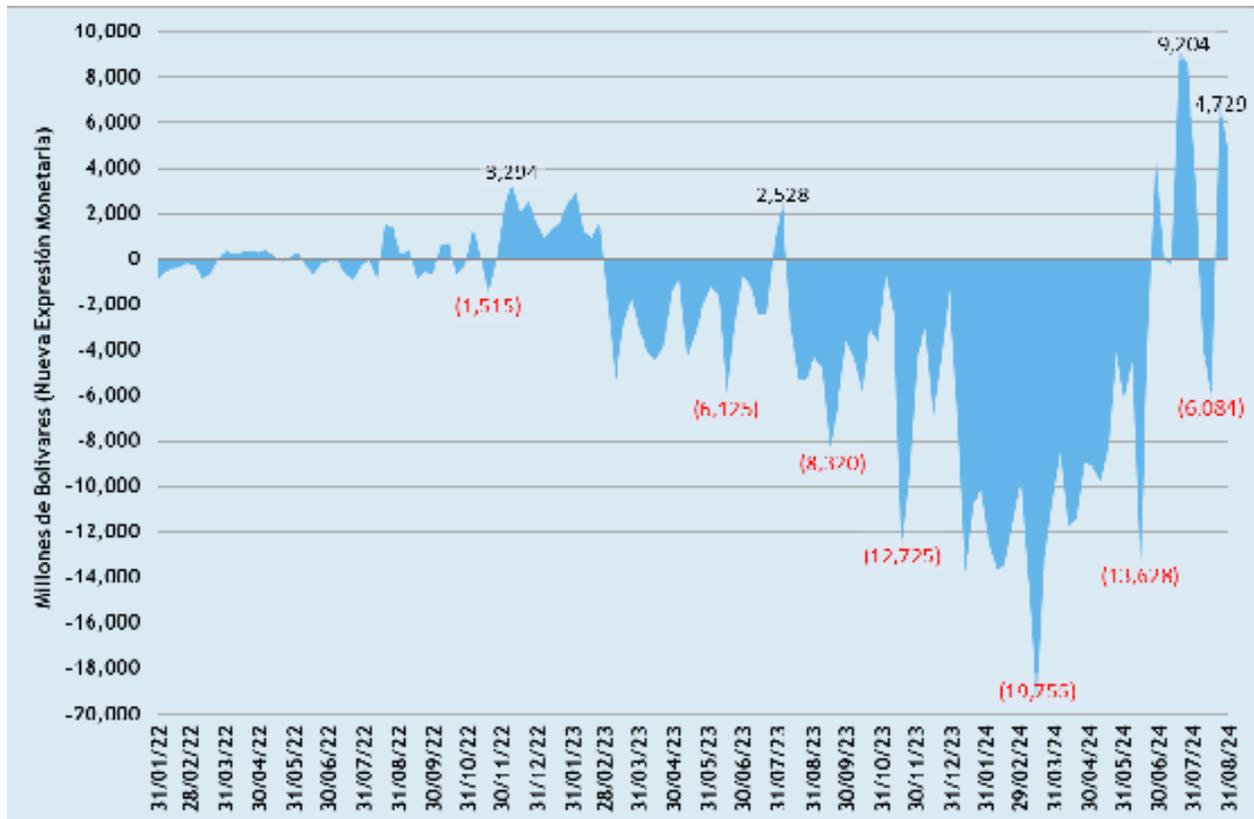


RBE: Reservas Bancarias Excedentes

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

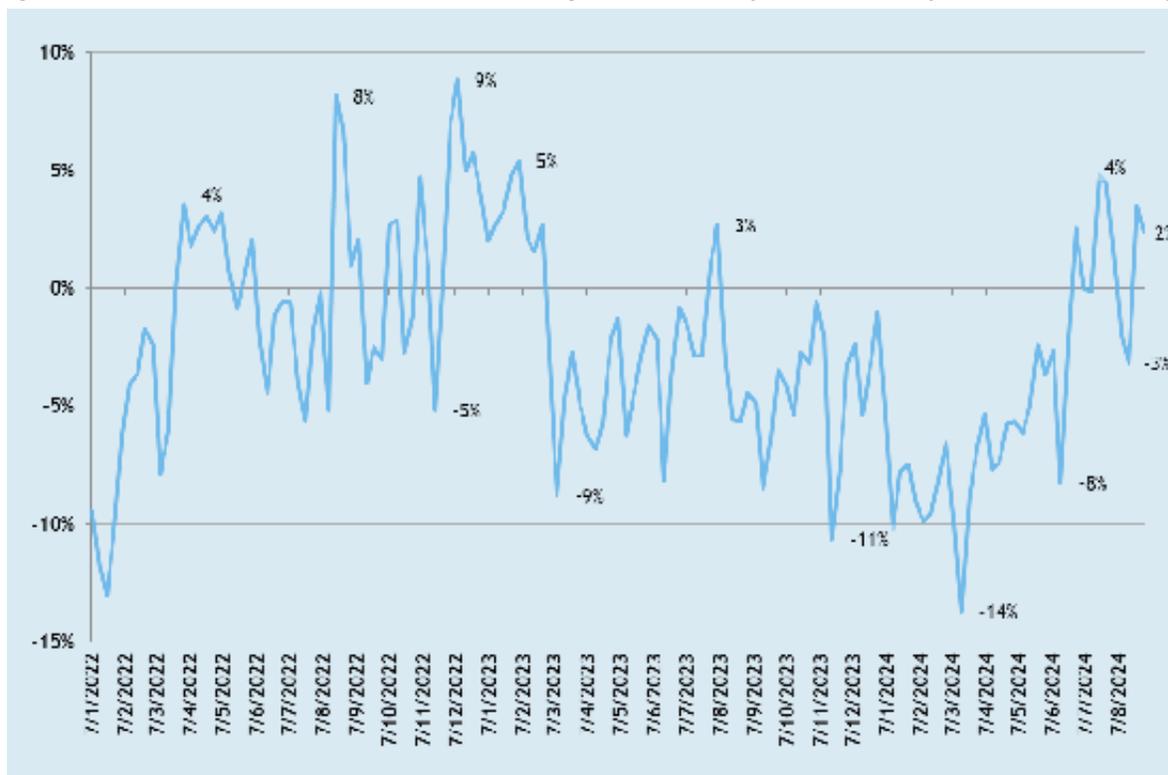
Fuente: BCV y cálculos propios

Figura 24: Reservas bancarias netas semanales. Banca Total (mmBs)



Fuente: BCV y cálculos propios

Figura 25: Reservas Bancarias Netas/Captaciones sujetas a encaje. Banca Total (%)



Fuente: BCV y cálculos propios

Bs.5.663 mm en la semana del 03-5-2024 a ubicarse en Bs. 22.437 mm en la semana 30-8-2024 (aunque en la semana del 20-09-2024 se redujo a Bs. 21.200 mm<sup>13</sup>), lo que consolida a los descuentos de encaje por este concepto como la primera fuente, y por mucho, de estos descuentos (Figura 27) e incide de manera de manera notable en el coeficiente de encaje exigido.

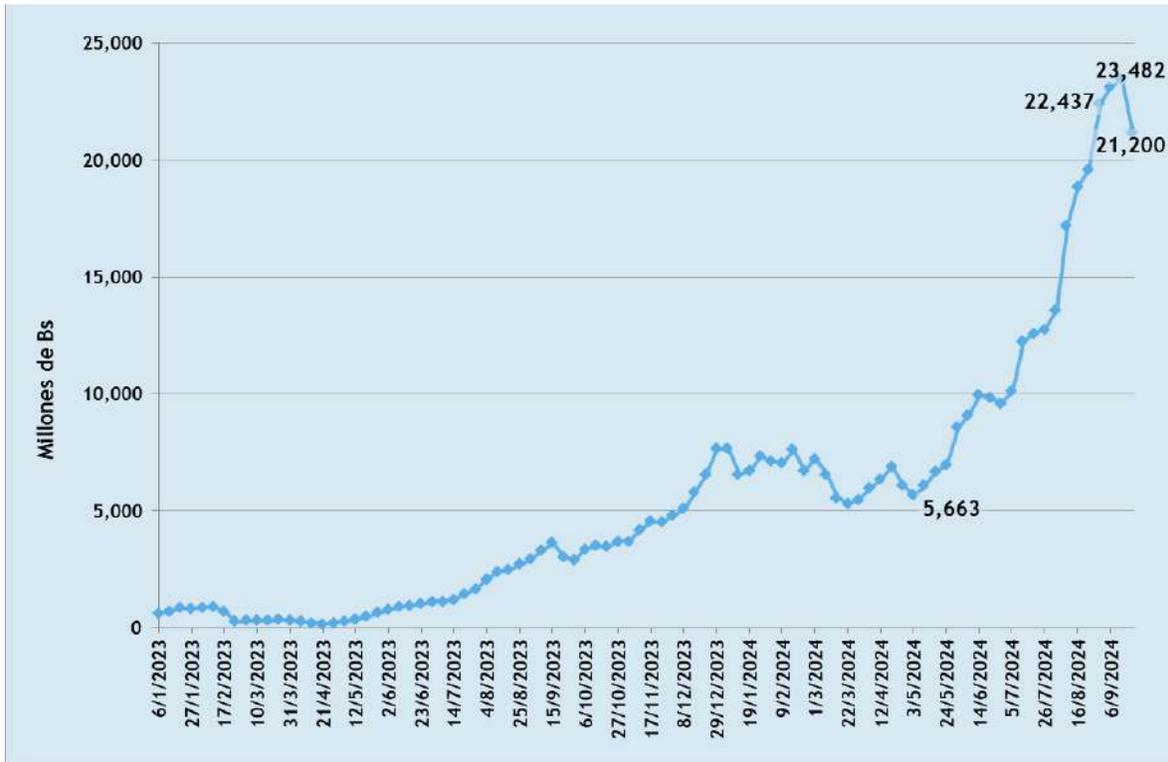
El impacto del incremento de los descuentos de encaje vinculados a los Títulos de Cobertura en el coeficiente de encaje exigido se puede apreciar en la Figura 28, en la que se muestra que este coeficiente pasó de 59% al 14-06-2024 a ubicarse en 41% al 30-08-2024, una caída de 18 puntos porcentuales, equivalente a casi un tercio. Visto

<sup>13</sup> Esta caída podría estar relacionada con la profundización del diferencial entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, dado que estos títulos están indexados al tipo de cambio oficial.

en términos de tendencia, el promedio semanal del coeficiente de encaje exigido pasó de 48% en el periodo marzo-mayo de 2024 a 38% en el lapso junio-agosto 2024, es decir, se redujo en un quinto, aproximadamente.

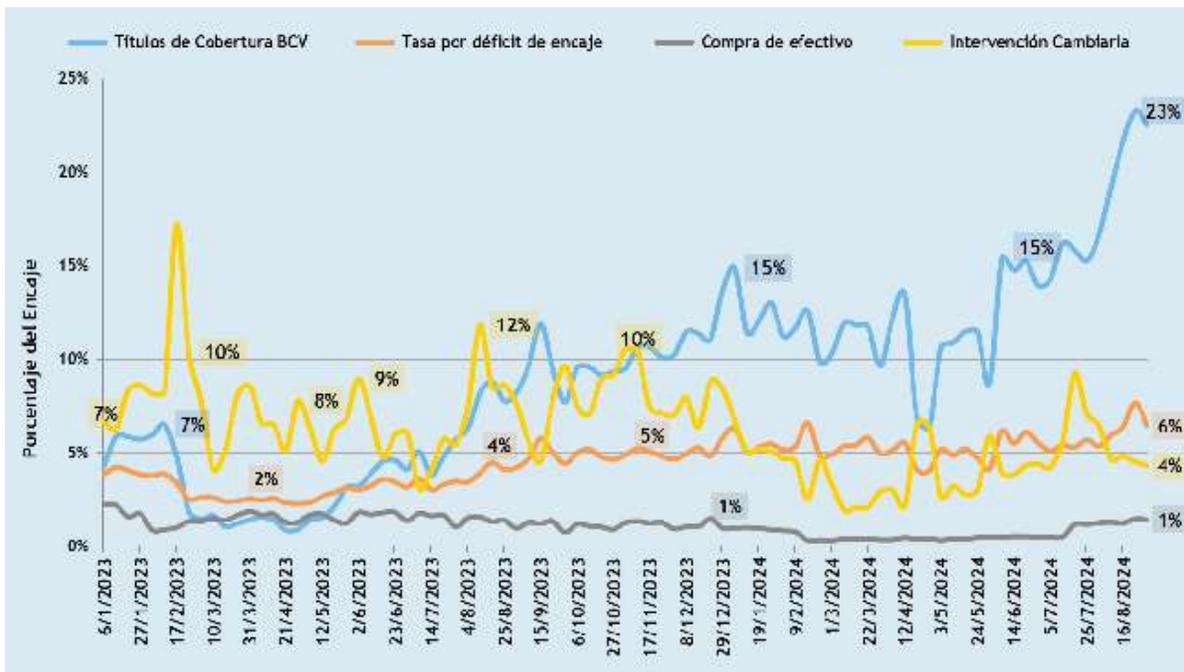
Los descuentos de encaje afectan al coeficiente de encaje exigido, pero los recursos liberados del fondo de encaje a través de estos mecanismos no se destinan a la intermediación crediticia, sino a cubrir necesidades operativas. En el caso de los descuentos por títulos de cobertura, se emplean en cubrir las compras de esos instrumentos por parte de los clientes. Sin embargo, las particularidades de la metodología de cálculo y aplicación del encaje dan lugar a que estos descuentos se puedan traducir, parcial y temporalmente, en incrementos de las reservas bancarias disponibles

Figura 26: Saldo vigente de Títulos de Cobertura del BCV dirigidos a personas naturales y jurídicas (semanal)



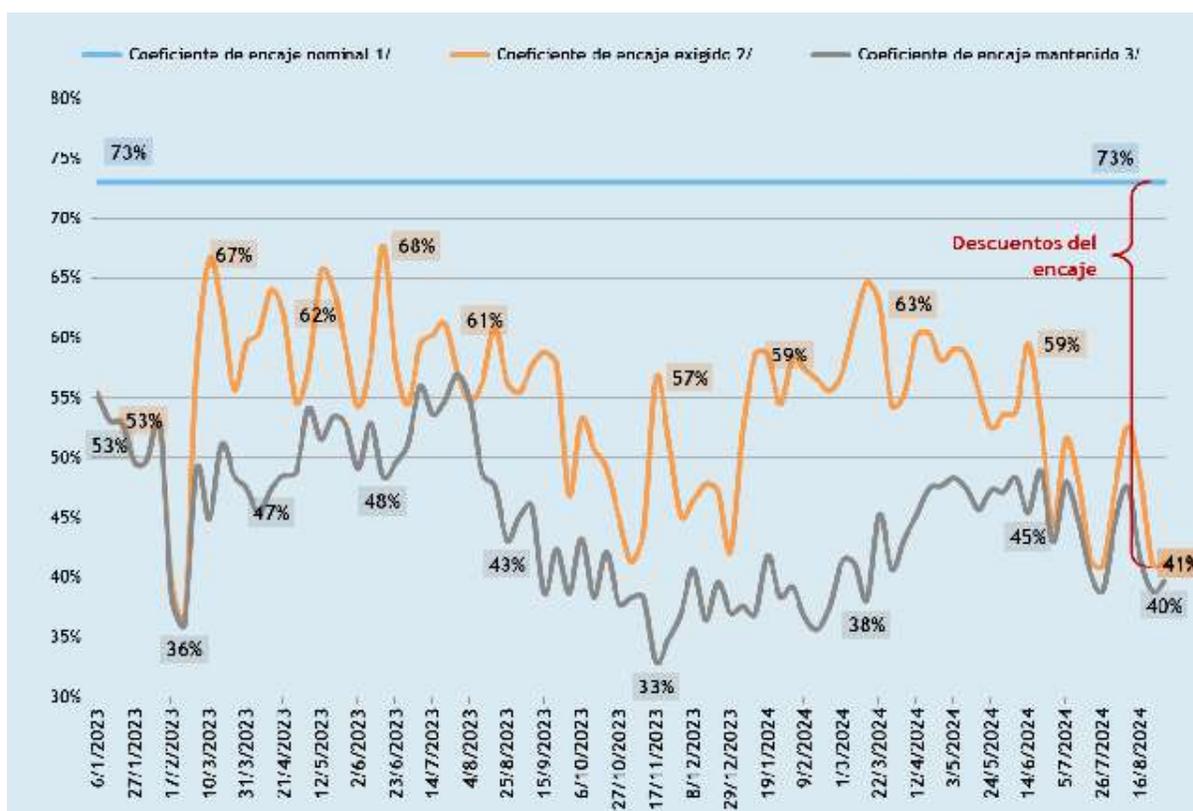
Fuente: BCV y cálculos propios

Figura 27: Deduciones del encaje respecto a las obligaciones sujetas a encaje (%)



Fuente: BCV y cálculos propios

Figura 28: Coeficiente de encaje nominal, exigido y mantenido (%)



1/ Se refiere al establecido según la resolución del BCV que rige las normas del encaje

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

3/ Se refiere al calculado luego de reducir las deducciones del encaje + déficit de encaje

Fuente: BCV y cálculos propios

y, por tanto, en reducciones de los déficits de encaje o incrementos del crédito<sup>14</sup>.

Sobre la evolución del crédito en la banca privada, su desaceleración e incluso su estancamiento en varios meses de 2024, lo que abordaremos en la siguiente sección, genera menores necesidades de recurrir al fondeo de los financiamientos a través de los déficits de encaje y, en consecuencia, a su reducción.

En fecha 29-8-2024, el BCV incorporó un nuevo

<sup>14</sup> Estas particularidades tienen que ver con el tiempo de vigencia del descuento aplicado, que es, en este caso, expresa el lapso comprendido entre el día en que se liquida la operación de absorción de liquidez (con ocasión de la adquisición de los títulos de cobertura) hasta el último día de la semana subsiguiente, por lo que si los vencimientos de los títulos son menores a ese lapso (lo cual ocurre en buena medida) las entidades bancarias incrementan sus reservas temporalmente por este concepto.

tipo de descuento al monto de encaje, que consiste en deducir parte del efectivo que los bancos mantengan en bóvedas (70% del valor de las denominaciones de Bs. 5 a 500 y 50% de las denominaciones de Bs. 0,5 y 1 del cono monetario del bolívar soberano, reexpresado). Esta medida ciertamente representa un alivio a la presión sobre la liquidez bancaria, aunque su efecto es leve y puntual; por otra parte, impacta al sistema de manera diferenciada, dependiendo de las posiciones de efectivo que mantuvo cada banco en sus instalaciones en una fecha específica indicada (23-08-2024). Se estima que globalmente esta decisión implique una reducción de las exigencias de encaje equivalente a alrededor del 1,9% de

las captaciones sujetas a encaje de la banca al cierre de agosto de 2024.

*El crédito*

El crédito bancario mantuvo su crecimiento en el primer semestre de 2024 e inicio del segundo (Figura 29), observándose un incremento acumulado a agosto de 2024 de la cartera de crédito total del sistema, expresada en USD, de 55,3%, ligeramente superior al 49,9% registrado en el mismo periodo del año anterior (Figura 29). Sin embargo, este crecimiento fue bastante disímil entre la banca pública y la privada. Mientras que en la banca pública el crédito se aceleró apreciablemente en el periodo señalado, al registrar un incremento de 102,2% en comparación con el 60,4% en el mismo lapso de 2023, en el caso de la banca privada, en ese lapso, el crédito se desaceleró, observándose un incremento de 35,4% en

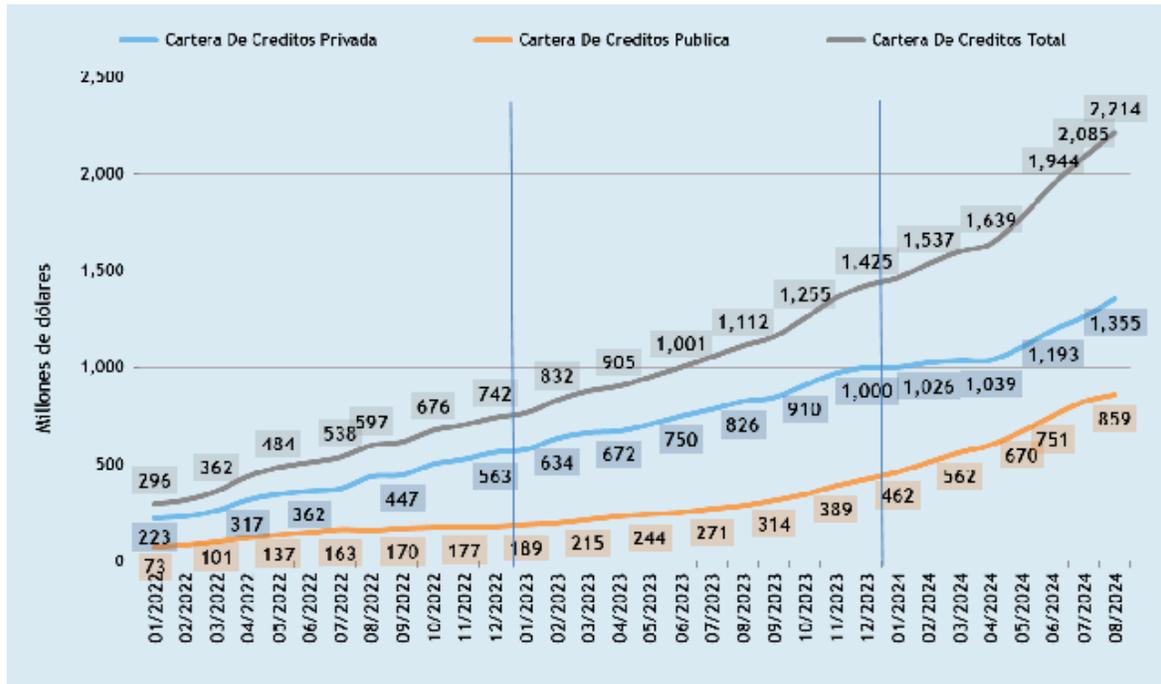
comparación con 46,5% acumulado a agosto de 2023 (Tabla 10).

Por otra parte, el crecimiento de la cartera global de crédito estuvo concentrado en los últimos meses del periodo comentado, en particular para la banca privada. Se observa que en los primeros cuatro meses de 2024 la cartera privada básicamente se estancó al crecer 3,8%, para luego repuntar y registrar un crecimiento de 30,4% en el lapso mayo-agosto de 2024<sup>15</sup>. En contraste, el crédito de la banca pública creció a tasas (altas) similares en los periodos enero-abril 2024 y mayo-agosto 2024.

Varios elementos pueden explicar el comportamiento descrito del crédito. Un aspecto relevan-

15 Desde diciembre de 2023 hasta abril de 2024, el crédito privado se mantuvo estancado en el entorno de los USD 1.000 MM, para luego alcanzar los USD 1.355 MM en agosto de ese año (Tabla 6).

**Figura 29: Evolución mensual de la cartera de créditos<sup>1/</sup> (mm\$)**



1/ Excluye IMCP y Bancoex  
Fuente: Saif y cálculos propios

te es el impacto que el paso a un ambiente de pronunciada estabilidad cambiaria tiene sobre los créditos indexados, es decir, créditos valorados en Unidades de Valor de Crédito (UVC), que constituyen prácticamente toda la cartera de crédito. Como señalamos en el informe anterior, debido a la paridad cambiaria estable, el costo financiero de los déficits de encaje (COFIDE) enfrenta un piso que no puede ser cubierto por los rendimientos base de los créditos otorgados<sup>16</sup> con los fondos provenientes de déficits de encaje. Esto ocurre porque la estabilidad cambiaria hace que: a) la tasa de rendimiento efectivo de los créditos indexados tienda a reducirse a la tasa de interés activa cobrada por los bancos (hoy en día fijada en un máximo de 16% para la mayor parte de los créditos, y en valores inferiores en el caso de los créditos de la Cartera Única Productiva Nacional), debido a que los ingresos por indexación del capital se hacen nulos o muy bajos, y que b) el costo financiero del déficit de encaje (COFIDE) esté fundamentalmente dado por la Tasa de Interés Base Anual para el Cobro del Déficit de Encaje (TIBACDE), fijada por el BCV. La combinación de estos elementos genera una situación de dificultad y hasta inviabilidad para recurrir a los

<sup>16</sup> Es decir, aquellos que no incluyen los ingresos por indexación del capital.

déficits de encaje para fondear el otorgamiento de créditos, en virtud de que la tasa máxima de interés que rige para los créditos (más las comisiones que apliquen) tiende a ser inferior a la tasa TIBACDE<sup>17</sup>.

En síntesis, aunque la estabilidad cambiaria reduce los costos financieros de los déficits de encaje, en condiciones de tipo de cambio cuasi fijo, éstos tienen un piso superior al rendimiento máximo de los créditos, de modo que no resulta económicamente factible recurrir a estos déficits para otorgar financiamientos. Esta situación es consistente con la desaceleración del crédito de la banca privada entre enero y agosto de 2024 y su estancamiento en el lapso enero - abril 2024, descritos arriba (Tabla 10).

Por otro lado, la aceleración de las fuentes de

<sup>17</sup> Volvemos a explicar formalmente este punto. La fórmula del COFIDE, el cual aplica diariamente, es como sigue:

$$COFIDE_{t+1} = \left( \frac{idi_{t+1}}{idi_t} \right) * \left( 1 + \frac{TIBACDE}{360} \right) - 1,$$

donde *idi* = índice de inversión publicado por el BCV (el cual se determina dividiendo el tipo de cambio del día entre un valor base y multiplicando luego por 100) y TIBACDE = tasa de interés base anual para el cobro de déficit de encaje. Se observa que, ante una elevada estabilidad del tipo de cambio, el COFIDE tiende a la tasa TIBACDE, que es una tasa fijada por el BCV. En ese escenario, si la tasa TIBACDE es mayor que la tasa activa máxima fijada para los créditos más las comisiones que apliquen (lo que define básicamente la tasa de retorno de los créditos cuando la paridad cambiaria se estabiliza) se hace inviable el empleo de los déficits de encaje para fondear los financiamientos.

**Tabla 10: Tasa de variación de la cartera de crédito expresada en USD (%)**

	Banca Privada	Banca Pública	Total Banca
Ene-Ago 2023	46,54%	60,42%	49,88%
Ene -Ago 2024	35,40%	102,22%	55,32%
Ene -Abr 2024	3,83%	41,25%	14,99%
May-Ago 2024	30,41%	43,17%	35,08%

Fuente: Cálculos propios

liquidez bancaria a partir del segundo trimestre del año permitió el repunte del crédito en la banca privada a partir de mayo de 2024.

Finalmente, el bajo dinamismo del crédito privado en el primer cuatrimestre del año contribuyó, en conjunto con el crecimiento de los títulos de cobertura y del dinero base (a partir del segundo trimestre), a la pronunciada reducción de los déficits de encaje (desde marzo de 2024) hasta registrarse posiciones globales de reservas netas positivas (desde finales de junio), como muestran la Figura 24 y la Figura 25 antes comentadas.

Otros elementos que pueden haber influido, y seguir haciéndolo, en la recuperación del crédito privado desde el segundo trimestre del año 2024, son el reavivamiento del crédito al consumo, en tanto que para montos menores a USD 100 no aplica el esquema indexado (UVC) y la tasa activa máxima es apreciablemente superior (60%), y un mayor uso de las captaciones en divisas que se pueden usar para el otorgamiento de créditos en bolívares, a pesar de los problemas de descalce de monedas que este esquema trae consigo, como hemos explicado en informes anteriores<sup>18</sup>.

El mayor e ininterrumpido dinamismo del crédito de la banca pública fue el componente clave del crecimiento del crédito global en el lapso de 2024 que hemos comentado e hizo que el peso de este subsector en el crédito total del sistema se incrementara apreciablemente, pasando de ser el 30% del total del crédito en diciembre de 2023 al 39% en agosto de 2024. Entre otros ele-

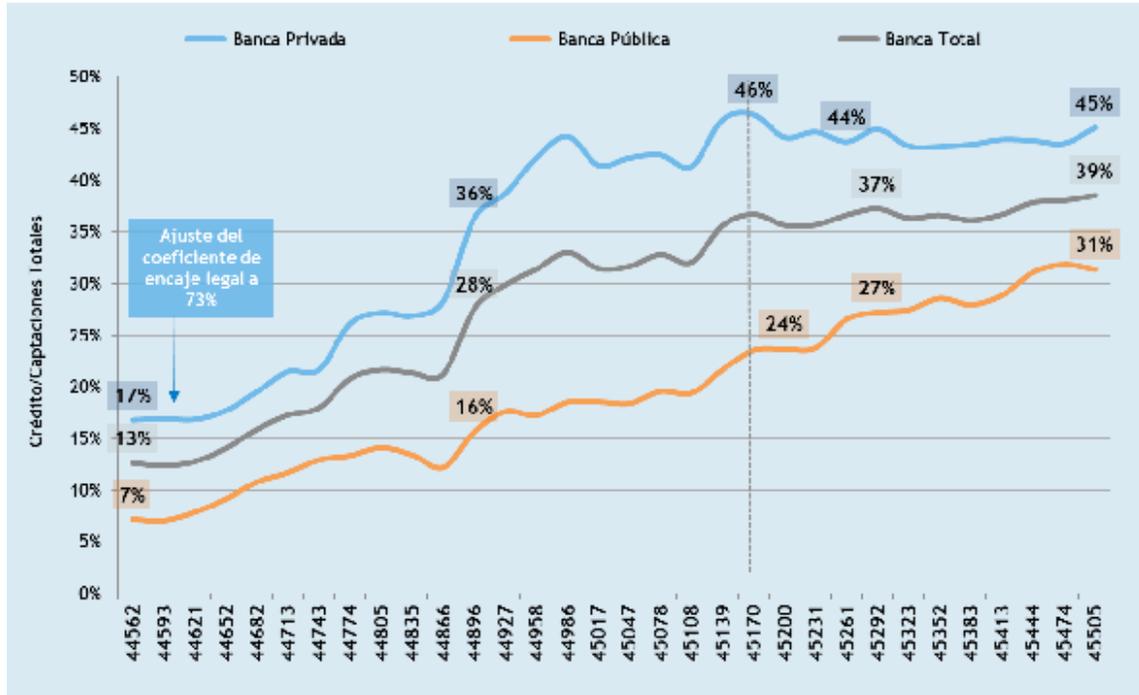
<sup>18</sup> El problema radica en la imposibilidad de que las entidades bancarias tengan acceso al mercado cambiario para adquirir las divisas necesarias para reponer las captaciones en moneda extranjera que soportan los créditos, lo que implica riesgos relevantes derivados del descalce de monedas que se genera.

mentos, el crecimiento acelerado del crédito a los emprendimientos y menores restricciones de liquidez en este subsistema pueden explicar este comportamiento.

La evolución de la intermediación crediticia, medida a través del Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC), refleja el comportamiento observado del crédito. Luego de una constante expansión desde febrero de 2022 (cuando se ajustó a la baja el coeficiente de encaje), para la banca privada la intermediación ha permanecido básicamente estancada desde el tercer trimestre de 2023, mientras que para la banca pública el incremento de la intermediación ha sido una tendencia constante (desde la reducción del coeficiente de encaje) (Figura 30). En el periodo enero - agosto 2024 el estancamiento de la intermediación en la banca privada y su incremento en la banca pública continuaron. Como resultado de este proceso la intermediación crediticia en estos dos subsectores continúa convergiendo, a un ritmo relevante. Este es un punto significativo, dado el peso de la banca pública en el sistema y las ventajas competitivas que pueden tener sus bancos.

A pesar de que, a raíz de la mayor estabilidad cambiaria, se ha producido una importante caída del peso de los depósitos en divisas en el total de depósitos de la banca, pasando de representar el 37% en diciembre de 2022 al 23% en agosto de 2024 (Figura 31), estas captaciones continúan representando un monto significativo de recursos empleables para la intermediación crediticia (en agosto de 2024 registraron USD 1.335 MM, equivalente al 60% de la cartera de créditos de toda la banca al cierre de ese mes). Las restricciones

Figura 30: Crédito / captaciones totales banca privada<sup>1/</sup>, pública<sup>2/</sup> y total (%)

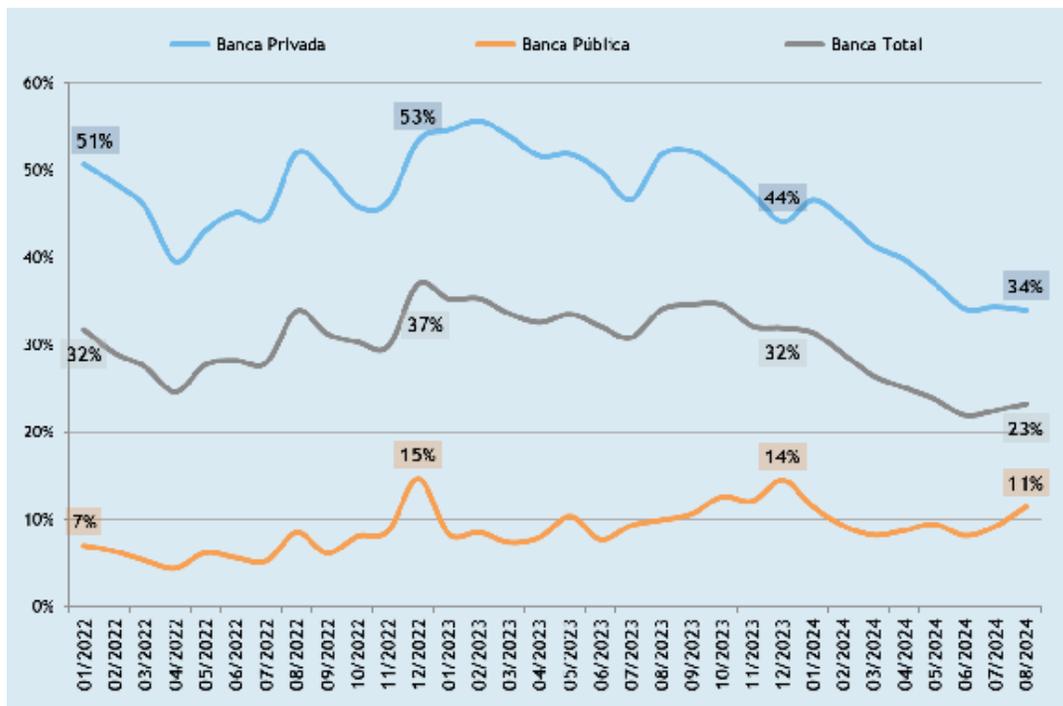


1/ Incluye bancos universales y microfinancieros

2/ Excluye IMCP y Bancoex

Fuente: Saif y cálculos propios

Figura 31: Participación de las captaciones en M/E<sup>3/</sup> banca privada<sup>1/</sup>, pública<sup>2/</sup> y total (%)



1/ Incluye bancos universales y microfinancieros

2/ Excluye IMCP y Bancoex

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

Fuente: Saif y cálculos propios

para la intermediación en divisas siguen teniendo, por tanto, relevancia como limitante para la expansión del crédito.

En el periodo enero-agosto de 2024, la tendencia a la baja en los ingresos financieros reales continuó, a pesar de la reducción de la inflación, aunque mostrando cierta estabilidad desde marzo de 2024 (Figura 32). En este lapso, este comportamiento, además de estar asociado a la evolución menos dinámica del crédito en la banca privada, se vincula en buena medida a la estabilización del tipo de cambio, debido a, como hemos señalado, el impacto que esto tiene en la rentabilidad de los créditos indexados (UVC).

### Servicios no financieros

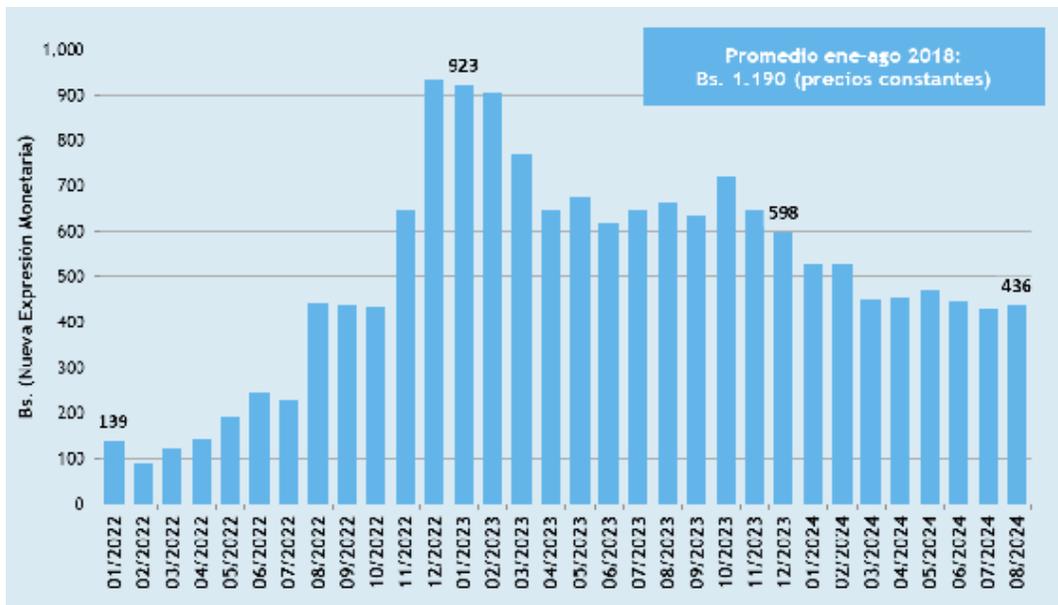
La complicada situación que enfrenta la banca para la gestión de los servicios no financieros, tanto en bolívares como en moneda extranjera,

no ha cambiado en lo fundamental, aunque un comportamiento favorable en el volumen de la transaccionalidad en los canales de pago más relevantes<sup>19</sup> y las adaptaciones que los bancos han desarrollado para afrontar las restricciones tarifarias y operativas han permitido que los ingresos operativos se hayan mantenido creciendo moderadamente en el primer semestre de 2024 (Figura 33).

El rezago en los ajustes de las tarifas y comisiones bancarias sigue siendo un factor altamente limitante para la gestión de los productos y servicios no financieros. Al momento de la redacción de este informe, estas tarifas y comisiones no se

<sup>19</sup> Es decir, Puntos de Venta (POS, por sus siglas en inglés) y Pago Móvil Interbancario (PMI), a través de los cuales se realiza el 86% de las transacciones bancarias. El crecimiento acumulado hasta mayo de 2024 (último dato disponible) de la transaccionalidad a través de estos canales, sugiere, para el primer semestre de 2024, el comportamiento favorable mencionado. El crecimiento acumulado a mayo de 2024 del volumen transaccional para POS y PMI fue 10,8% y 35.3%, respectivamente, lo que es superior al crecimiento acumulado a mayo de 2023 para esos dos canales, 6,1% y 23,2%, en el mismo orden.

**Figura 32: Evolución mensual de los ingresos financieros banca total<sup>1/</sup> Bs. NEM - Precios constantes<sup>2/</sup>**

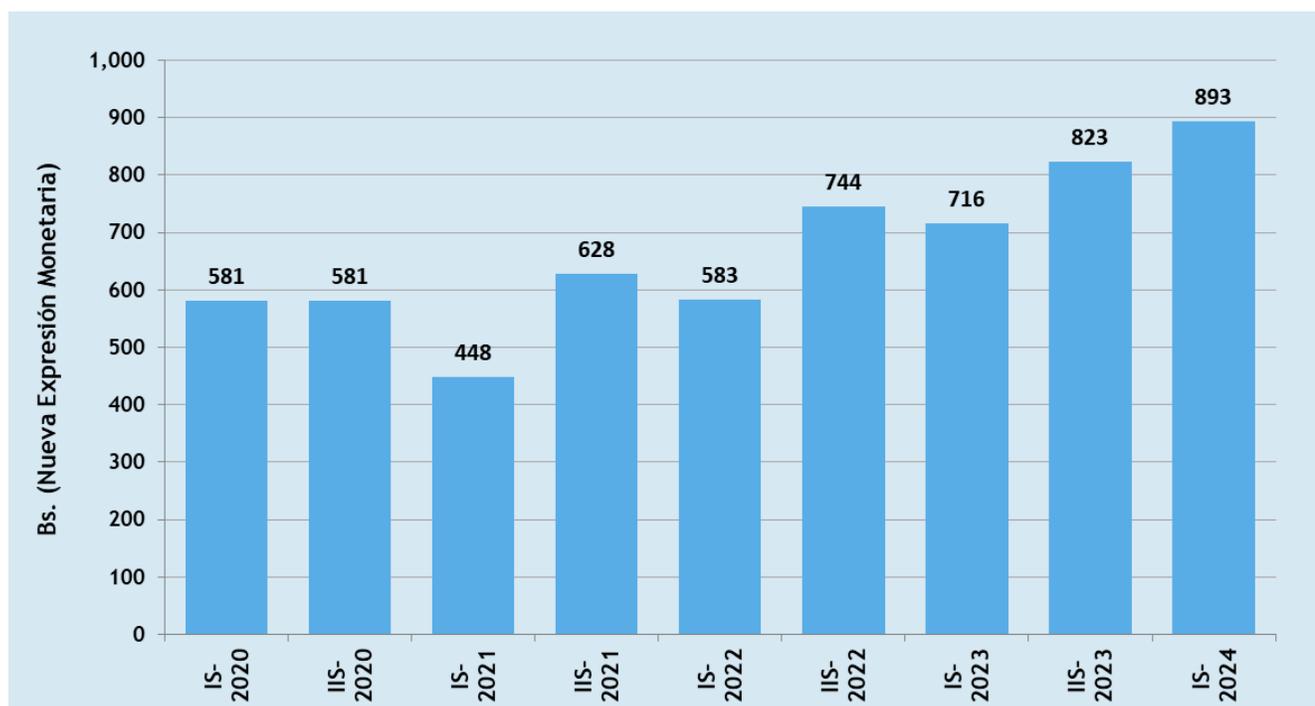


1/ Excluye IMCP y Bancoex

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

Fuente: Saif y cálculos propios

**Figura 33: Ingresos operativos promedio mensual Banca Total<sup>1/</sup>(Bs. a precios constantes 2018)<sup>2/</sup>**



1/ Excluye IMCP y Bancoex

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

Fuente: Saif y cálculos propios

ajustaban desde noviembre de 2022, es decir, un lapso de 21 meses, en el que la inflación acumulada fue 336% y los gastos de transformación de la banca crecieron acumuladamente en 463,2%.

Las restricciones para la transaccionalidad en divisas dentro del sistema bancario siguen siendo otro factor limitante para la gestión de los productos y servicios no financieros. A pesar de que, en reacción a la estabilidad cambiaria, el peso de los depósitos en divisas ha caído apreciablemente (Figura 31), éstos siguen teniendo un peso relevante (23% del total en agosto de 2024 y el 34% en el caso de la banca privada para ese mes), de manera que las limitaciones para la movilidad de estas cuentas dificultan y encarecen la transaccionalidad de una parte importante de los recursos que el público mantiene en la banca.

Como hemos indicado antes, por un lado, esta situación restringe la oferta de productos y servicios transaccionales adecuados a las necesidades transaccionales de los clientes, muchos de los cuales terminan recurriendo a los pagos en moneda extranjera en efectivo, fuera del sistema y en mucho fuera de la formalidad, y, por otro lado, genera mayores presiones sobre la liquidez bancaria.

La evolución conjunta de los ingresos financieros y los operativos sigue marcando y profundizando el repunte del peso de los últimos en el total (Figura 34). Desde mayo de 2023 los ingresos operativos volvieron a representar la mayor parte (53%), llegando a ubicarse en el entorno del 60% desde noviembre de 2023 hasta febrero de 2024, para luego seguir registrando un incremento de

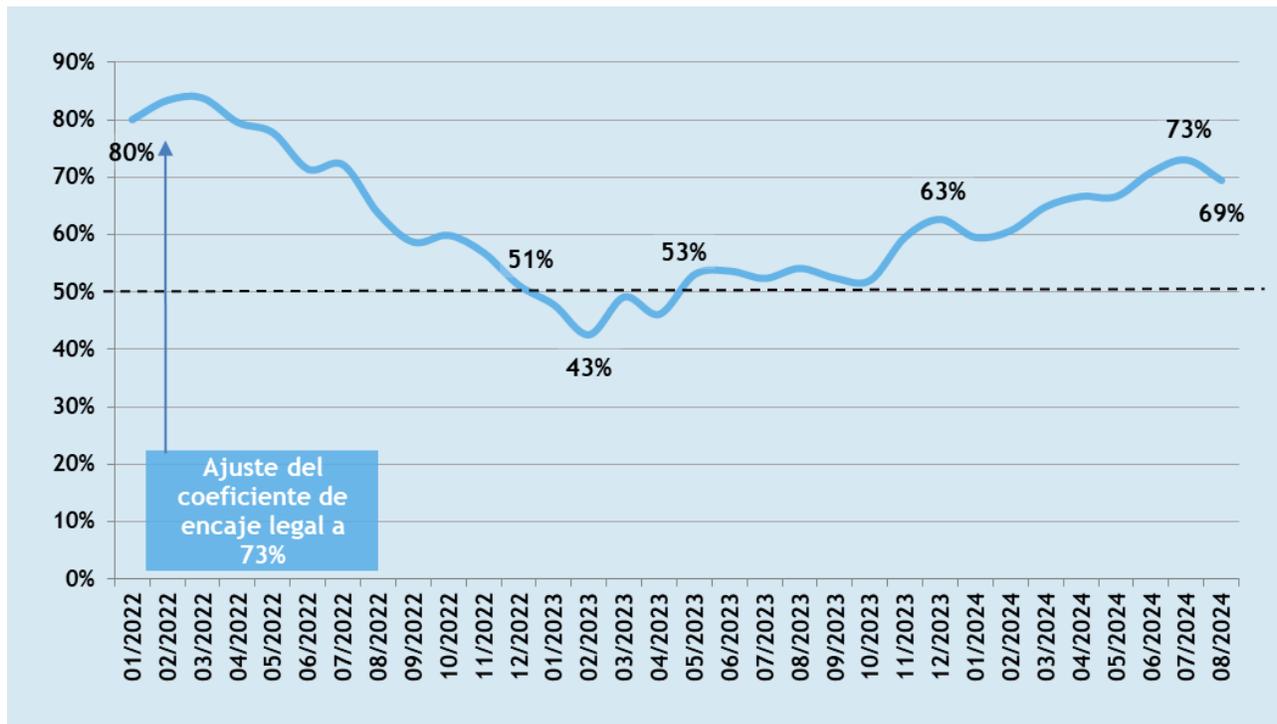
su peso y llegar a 73% en julio de 2024 (Figura 34). Este resultado es consistente con el comportamiento reseñado de los ingresos reales financieros y operativos, caracterizado por la caída y luego estancamiento de los primeros y recuperación, aunque moderada, de los segundos.

El retorno, con ímpetu, a la preponderancia de los ingresos operativos vuelve a plantear la necesidad de que la banca logre una relación equilibrada entre los aportes a sus resultados de sus actividades fundamentales, siendo la intermediación su actividad característica. En un contexto de estabilidad cambiaria y bajo el actual esquema restrictivo de encaje, la presente tendencia a la dominancia de los ingresos operativos debiera mantenerse.

En fecha 29-08-2024, el BCV desmonetizó las pie-

zas monetarias pertenecientes al cono monetario correspondiente al Bolívar Soberano (esto incluye todas las denominaciones hasta Bs. 200.000), con lo cual se simplifican las transacciones en efectivo, tanto para el público como para la banca, por una parte, y se hace posible la destrucción de esas piezas, que se han venido acumulando en las instalaciones de los bancos, generando costos y riesgos importantes, por la otra. Por otro lado, se anunció la creación de un mercado interbancario de divisas, lo que coadyuvaría a hacer más eficiente el mercado cambiario, permitiendo un mejor acoplamiento entre la oferta y la demanda en ese mercado, aunque aún no se ha implementado la medida. Estas acciones deben tener un impacto favorable en la actividad operativa de la banca, lo que redundaría en una más eficiente y menos costosa provisión de servicios no finan-

Figura 34: Ingresos operativos / (ingresos operativos + ingresos financieros) total banca1/



1/ Excluye IMCP y Bancoex

Fuente: Saif y cálculos propios

cieros.

Un punto relevante a mencionar que afecta la provisión de servicios no financieros de la banca, en especial en el ámbito del comercio exterior, es la inclusión de Venezuela, en junio de 2024, en la Lista de Jurisdicciones Bajo Mayor Vigilancia (también conocida como Lista Gris) del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)<sup>20</sup>. En general, esto agrega dificultades para la banca apoyar transacciones de importación y exportación, ya que se aplicarían procesos de debida diligencia

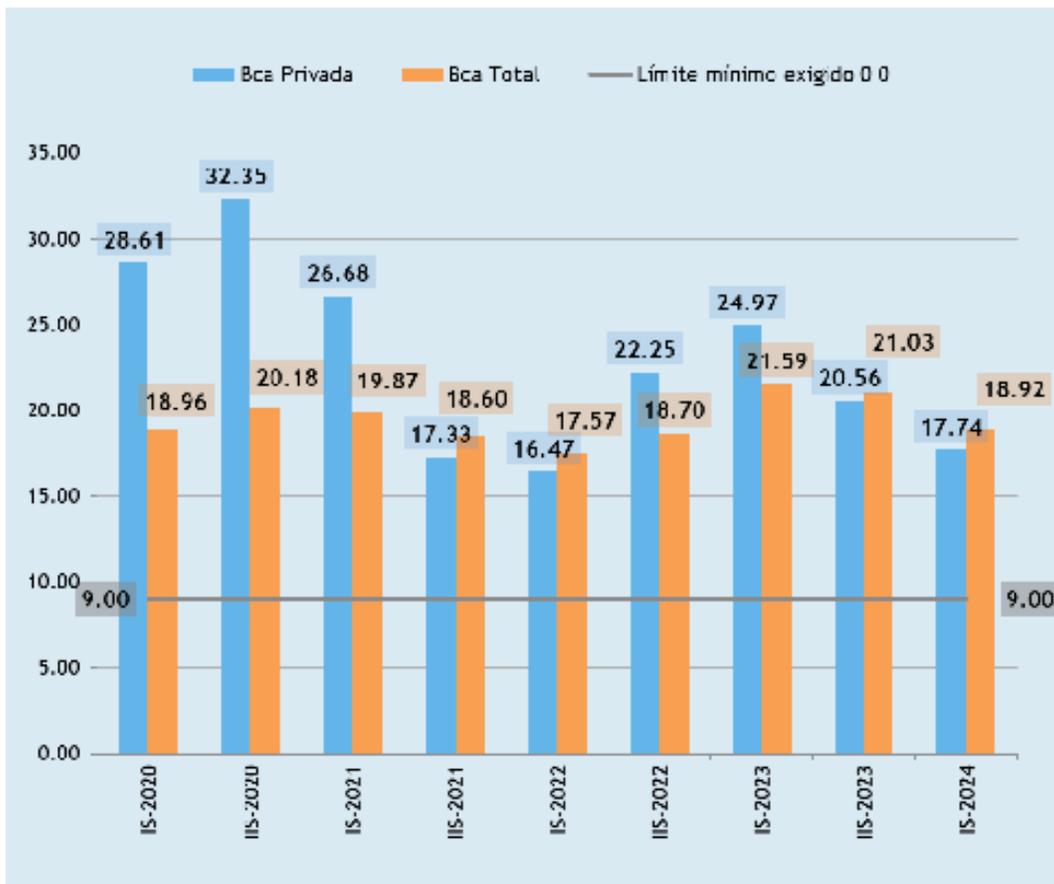
<sup>20</sup> El GAFI es una institución intergubernamental creada en el año 1989 por el entonces G8, cuyo propósito es desarrollar políticas que ayuden a combatir el blanqueo de capitales y el financiamiento al terrorismo.

más complejos y engorrosos, ralentizándose y encareciéndose las operaciones que requieren correspondencias internacionales.

### Patrimonio

A pesar de que la banca, globalmente, goza hoy en día de índices patrimoniales holgados (Figura 35), aunque con un grado de dispersión relevante, lo que apuntala su solvencia, el crecimiento del patrimonio sigue siendo limitado al compararlo con la inflación observada. En consecuencia, en términos reales, el sistema se ha venido achicando patrimonialmente, lo que ha ocurrido con mayor fuerza en la banca privada (Figura 36).

**Figura 35: Índice de adecuación de patrimonio contable<sup>1/</sup> Banca privada<sup>2/</sup> y Banca total (%)**



1/ Se refiere al Patrimonio + Gestión Operativa / Activo Total

2/ Se refiere a la banca universal

Fuente: Saif y cálculos propios

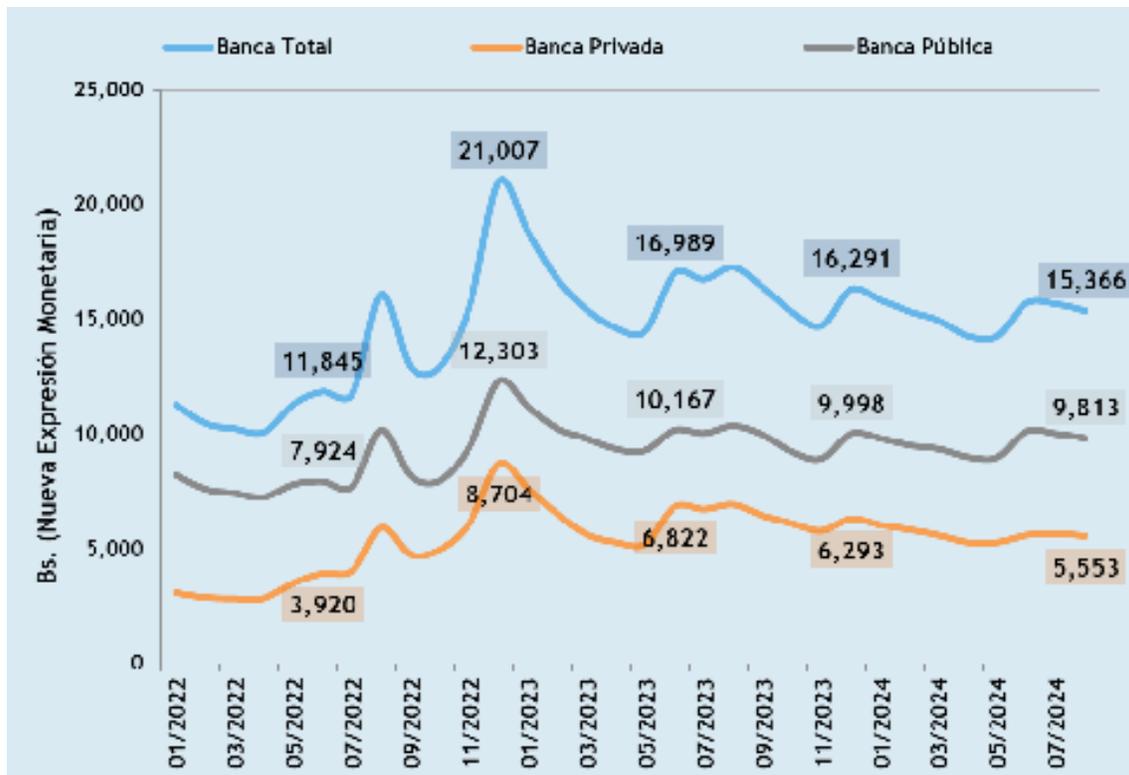
Luego de un incremento apreciable en 2022, desde 2023 a agosto 2024 el patrimonio real de sistema se redujo en 26,9%, lo que afectó en mayor medida a la banca privada, al ver reducido su patrimonio en términos reales en 36,2% en ese lapso, mientras que en el caso de la banca pública decreció en 20,2%. En el periodo enero - agosto 2024, la contracción patrimonial, en términos reales, para el total del sistema fue de 5,7%, cayendo en 11,8% en la banca privada y reflejando un pequeño decrecimiento en la banca pública (caída de 1,8%), a pesar de un repunte en ambos subsectores en junio de este año (Figura 36).

La merma patrimonial del sistema (en términos reales) es consistente con las restricciones que éste enfrenta para producir resultados netos ade-

cuados. Esto último se refleja en que el promedio mensual de los resultados netos a precios constantes para la banca total en el periodo enero - agosto de 2024 se redujo en 35% con respecto al mismo lapso de 2023; aunque esta caída fue definida por la reducción de dicho promedio registrada en la banca privada entre los periodos señalados (74%), dado que, en contraste, en la banca pública se observó un crecimiento de 28%.

El crecimiento patrimonial robusto es un elemento clave para que la banca pueda ejercer cabalmente su función de apalancamiento de la economía, por lo que es relevante lograr un contexto operativo y financiero para el sistema bancario que le permita apuntalar su patrimonio en correspondencia con las demandas de financiamiento de una economía en recuperación.

Figura 36: Evolución mensual del patrimonio<sup>1/</sup> Bs. NEM - Precios constantes<sup>2/</sup>



1/ Excluye IMCP y Bancoex

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

Fuente: Saif y cálculos propios

## Principales medidas de política económica

Área de política	Medida	Instrumento	Objetivo
<b>Fiscal</b>	Modificación de las Normas que rigen el Sistema Interno de Modificaciones Presupuestarias de la Asamblea Nacional	Cambios a las normas relacionadas con las modificaciones presupuestarias de la Asamblea Nacional	Dotar de mayor flexibilidad a la Asamblea Nacional para la ejecución de sus funciones durante el período fiscal
	Modificación de la alícuota del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF)	Modificación de la alícuota a 0% para los contribuyentes definidos en el numeral 1 y 4 del artículo 4 de la ley	Reducir la carga fiscal
<b>Productivo</b>	Establecimiento de la tarifa mínima y máxima del pasaje urbano y suburbano	Establecimiento de las tarifas máximas y mínimas de los pasajes de las rutas urbanas y suburbanas	Garantizar el derecho al transporte público de la población
	Creación de la empresa mixta PetroRoraima, transferencia del derecho a la exploración y explotación de yacimientos de petróleo crudo pesado y extra pesado a las empresas mixtas Petroquiriquire y PetroRoraima	Transferencias de derechos de exploración y explotación de yacimientos de petróleo	Aumentar la producción petrolera
	Prórroga de exoneraciones de pagos de aranceles a productos designados	Exoneraciones de los aranceles de aduanas a los productos designados	Garantizar la provisión de insumos necesarios para el sector productivo
	Ley Aprobatoria del "Acuerdo entre el Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela y el Gobierno de la República de Türkiye Relativo a la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones".	Tratado con la República de Turquía	Promover y facilitar las inversiones transfronterizas entre las Repúblicas contratantes
<b>Comercio Exterior</b>	Se establece el régimen arancelario	Se establecen los Aranceles de importación y exportación	Definir los derechos de importación y exportación que tienen que ser pagados
	Ley de Fomento de las Exportaciones No Petroleras	Marco legal	Establecimiento y desarrollo de mecanismos que promuevan e incentiven las exportaciones no petroleras
	Establecimiento de la regulación del servicio "Exporta Fácil Postal"	Creación del servicio de lpostel "Exporta Fácil Postal" y sus regulaciones	Promover e incentivar las exportaciones no petroleras de las empresas medianas y pequeñas

(Continúa)

## Principales medidas de política económica

Área de política	Medida	Instrumento	Objetivo
<b>Social</b>	Ley de Protección de las Pensiones de Seguridad Social Frente al Bloqueo Imperialista.	Establecimiento de mecanismos de protección de las pensiones de los trabajadores del sector público y privado, a través de la fijación de la contribución especial en 9% del total de los pagos realizados a los trabajadores por parte de los contribuyentes	Proteger a las pensiones de seguridad social
	Creación del consejo nacional de Ciberseguridad	Consejo Nacional de Ciberseguridad	Asesorar a la presidencia en materia de medidas relacionadas con la regulación y supervisión de los espacios cibernéticos nacionales
<b>Salud</b>	Establecimiento como normas nacionales las Normas COVENIN para Alimentos para personas celíacas o alérgicas al gluten, y revisión de norma para agua envasada potable	Norma COVENIN	Garantizar el cumplimiento de estándares sanitarios y de calidad de los productos
<b>Monetario</b>	Retiro de circulación de los billetes de Bs 10.000, 20.000, 50.000 y 200.000 del cono monetario identificado como Bolívar Soberano	Cono monetario	Retiro de circulación de billetes del cono monetario anterior
<b>Tributario</b>	Exoneración del impuesto sobre la renta y otros tributos territoriales a las Asociaciones Cooperativas	Exoneración de impuestos territoriales	Promover y proteger a las Asociaciones Cooperativas en su rol satisfacer las necesidades comunes de la población

Fuente: Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela- Imprenta Nacional, 2024.

**Tabla 11: Proyecciones de indicadores macroeconómicos**

Agregados e Indicadores Macroeconómicos												
Variable	Unidad de Medida	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (e)	2023 (P)	2024 (P)
<b>SECTOR REAL</b>												
PIB real	Var %	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,6	-30,7	-28,1	5,4	7,2	4,6	4,0
<b>SECTOR MONETARIO</b>												
Liquidez Monetaria (M2)	Var % (Fin Período)	64	101	159	1.121	63.257	4.946	1.287	647	347	268	148,8
Base Monetaria	Var %	70,4	111,2	1.232	1.737	43.950	7.172	1.232	397,9	563,4	151,5	157,2
Inflación	Var% INPC (Anual)	68,5	180,9	274,4	862,6	130.060	9.585,5	2.959,8	686,4	234,1	189,8	24,4
<b>SECTOR PÚBLICO</b>												
Ingresos Sector Público Restringido	% PIB	34,6	19,7	14,3	14,7	8,9	8,2	8,1	9,2	11,7	12,7	16,0
Gastos Sector Público Restringido	% PIB	50,1	30,3	25,2	37,7	26,2	17,6	18,1	18,1	23,8	25,1	29,0
Balance Fiscal Sector Público Restringido	% PIB	-15,5	-10,6	-10,9	-23,0	-17,3	-9,5	-10,0	-8,9	-12,1	-12,4	-13,0
Deuda Externa Sector Público	% Exportaciones (Fin Período)	153,8	288,3	391,2	314,8	340,9	601,9	2.338	1.602	927,4	989,2	918,8
<b>SECTOR EXTERNO</b>												
Exportaciones	MMM\$	74,7	37,3	27,6	33,9	33,6	21,0	6,7	10,1	17,7	16,9	18,6
Importaciones	MMM\$	47,3	33,3	16,4	12,0	17,5	11,1	9,8	11,9	17,5	18,0	18,5
Reservas Internacionales	MMM\$	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	Índice (Base Ene-2019)	0,7	0,25	0,11	0,01	57,26	44,29	34,79	19,75	23,97	17,57	16,42
Precios Petróleo Mery 16	\$/b (promedio)	86,9	41,1	34,0	47,6	64,5	54,0	28,1	51,1	78,6	61,7	66,3

( e ) Valores estimados, ( p ) Valores proyectados.

Fuentes: BCV, 2024b; OPEC, 2024; y cálculos propios.

## Sección Especial: El emprendimiento en Venezuela

### Presentación

El Monitor Global de Emprendimiento (GEM) es una iniciativa de un observatorio internacional dedicado a la medición y al estudio del fenómeno emprendedor desde el año 1999, impulsada tanto por la London Business School como por el Babson College.

El informe GEM Venezuela se llevó a cabo desde el 2003 hasta el 2011 por parte del Centro de Emprendedores del IESA. En 2022 fue retomado gracias al esfuerzo conjunto entre la Universidad Católica Andrés Bello y el IESA.

El GEM se basa en una combinación de fuentes de información para proporcionar una descripción detallada de la realidad de los emprendimientos a nivel nacional. Estas fuentes incluyen la encuesta APS (Adult Population Survey), dirigida a una muestra de personas entre 18 y 64 años, y la encuesta NES (National Experts Survey), dirigida a expertos en emprendimiento, y una variedad de fuentes secundarias de información como artículos científicos, informes sectoriales y análisis internacionales, que profundizan en la interpretación de los resultados.

Los resultados que se presentan a continuación corresponden a la Encuesta de Población Adulta (APS) para los años 2022 y 2023.

### Aspectos Metodológicos

La encuesta de población adulta (APS por sus si-

glas en inglés) del GEM es una encuesta transversal, diseñada para recopilar información detallada sobre el emprendimiento a nivel nacional. La APS sigue un protocolo y un cuestionario estándar en todos los países participantes. Se realizó un levantamiento de campo a la población adulta a través de un muestreo probabilístico polietápico, con entrevistas cara a cara a los informantes seleccionados dentro del hogar. Procedimiento que, en el caso de Venezuela, representó el levantamiento de 2.300 entrevistas en el año 2022 y 2.223 entrevistas en el 2023 (Ver ficha técnica anexa).

### Ficha técnica. GEM APS



**Marco Muestral:** Basado en los segmentos censales de 2011 actualizados con sistemas de información geográfica, permitiendo elaborar un listado de edificaciones de cada segmento seleccionado, a fin de aplicar entrevistas cara a cara.



**Tipo de Muestreo:** Probabilístico.



**Clase de Muestreo:** Polietápico estratificado. La unidad primaria de selección fueron los segmentos censales, la secundaria las edificaciones dentro de los segmentos, la tercera etapa los hogares dentro de las edificaciones y la cuarta la selección del entrevistado, utilizando el método del siguiente cumpleaños.



**Dominios de Estudio:** Total nacional y Estado Bolívar.



**Tamaño de la Muestra:** 230 segmentos, 2300 hogares. Para el 2022 en total se levantaron 2218 entrevistas a personas en hogares. En 2023, se levantaron 2.231



**Periodo de Recolección:** En 2022 la encuesta fue levantada entre julio y agosto. En 2023 se levantó entre los meses de junio y julio.



**Medio de Captura de Datos:** mediante entrevista personal a través de cuestionario aplicado por el encuestador/a utilizando dispositivos móviles.

**Nota:** La información sociodemográfica y económica del estudio GEM 2022 se complementó con la ENCOVI 2022. No así para el año 2

### Definiciones básicas

En el contexto del proyecto GEM, la actividad emprendedora se considera en general un proceso que implica cuatro fases posibles: potencial, naciente, nuevo, y establecido. A través de la Encuesta APS se detectan los emprendedores dentro de la población de 18 y 64 años de edad y se clasifica la fase en la que se encuentra el emprendimiento que ejecutan.

El emprendedor potencial incluye a aquellas

personas que se encuentran en el desarrollo y conceptualización de una incipiente actividad emprendedora. En general, el emprendedor se identifica a través de aquellos entrevistados que declaran esperar iniciar un nuevo negocio, incluido cualquier tipo de trabajo por cuenta propia, dentro de los próximos tres años, bien sea de manera individual o con otras personas.

La segunda etapa se denomina emprendedor naciente, donde se ubican aquellas personas que han iniciado su actividad emprendedora. Se considera, además, que el negocio o actividad que desarrollan aún no ha incurrido en la cancelación de sueldos, salarios, o cualquier otro tipo de pagos por más de 3 meses. Esta etapa abarca desde el momento de concepción de la empresa hasta el momento de su nacimiento.

La tercera etapa es el emprendedor nuevo, la cual agrupa a aquellos que han estado en la actividad emprendedora operando y pagando sueldos, salarios o cualquier otro tipo de pago a los propietarios durante un lapso de 3 a 42 meses. Esta fase constituye lo que podríamos denominar como la etapa de despegue de la empresa.

La cuarta y última fase corresponde a las empre-

sas establecidas la cual se refiere a aquellas personas que han operado una empresa durante más de 42 meses y están pagando salarios.

La tasa de actividad emprendedora temprana (TEA) mide el porcentaje de personas entre 18 y 64 años que desarrolla una actividad emprendedora en sus fases dos y tres, es decir, población adulta con emprendimientos en las etapas naciente y nueva. Esta tasa se utiliza para evaluar el nivel de actividad emprendedora en un país o región durante un período de tiempo específico (Figura 37).

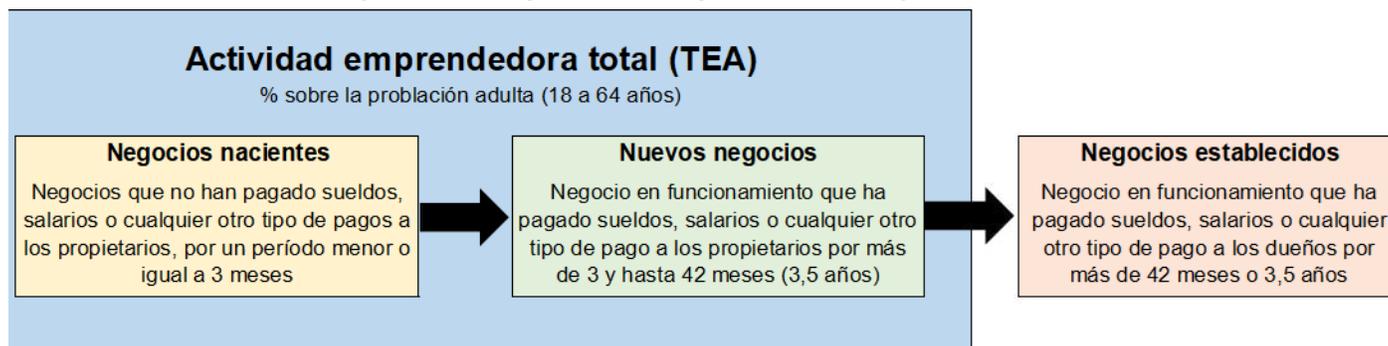
Además del análisis de la actividad emprendedora, el GEM incluye dentro del estudio a aquellos que han salido de la actividad emprendedora por cierre o abandono del mismo, indagando sobre sus causas.

### Resultados

En el marco del GEM, la actividad emprendedora general está compuesta por emprendedores nacientes, propietarios o gerentes de nuevas empresas, y por propietarios de empresas establecidas.

Los datos muestran que la Tasa de Actividad Em-

Figura 37. El proceso emprendedor según el GEM



Fuente: GEM (Global Entrepreneurship Monitor), 2023b

prendedora como porcentaje de la población adulta (18 a 64 años de edad) aumentó 2 p.p. en 2022, con relación al año 2011, pasando del 17% al 18,6%. En términos del total de población no se registran mayores diferencias, es decir, de 2,9 millones de habitantes a 3 millones de habitantes<sup>21</sup>. En contraste, en 2023 la tasa actividad emprendedora se incrementó significativamente hasta alcanzar 27,6% (9 p.p.); esto representa una población adulta de 4,7 millones de personas en la actividad emprendedora (Figura 38).

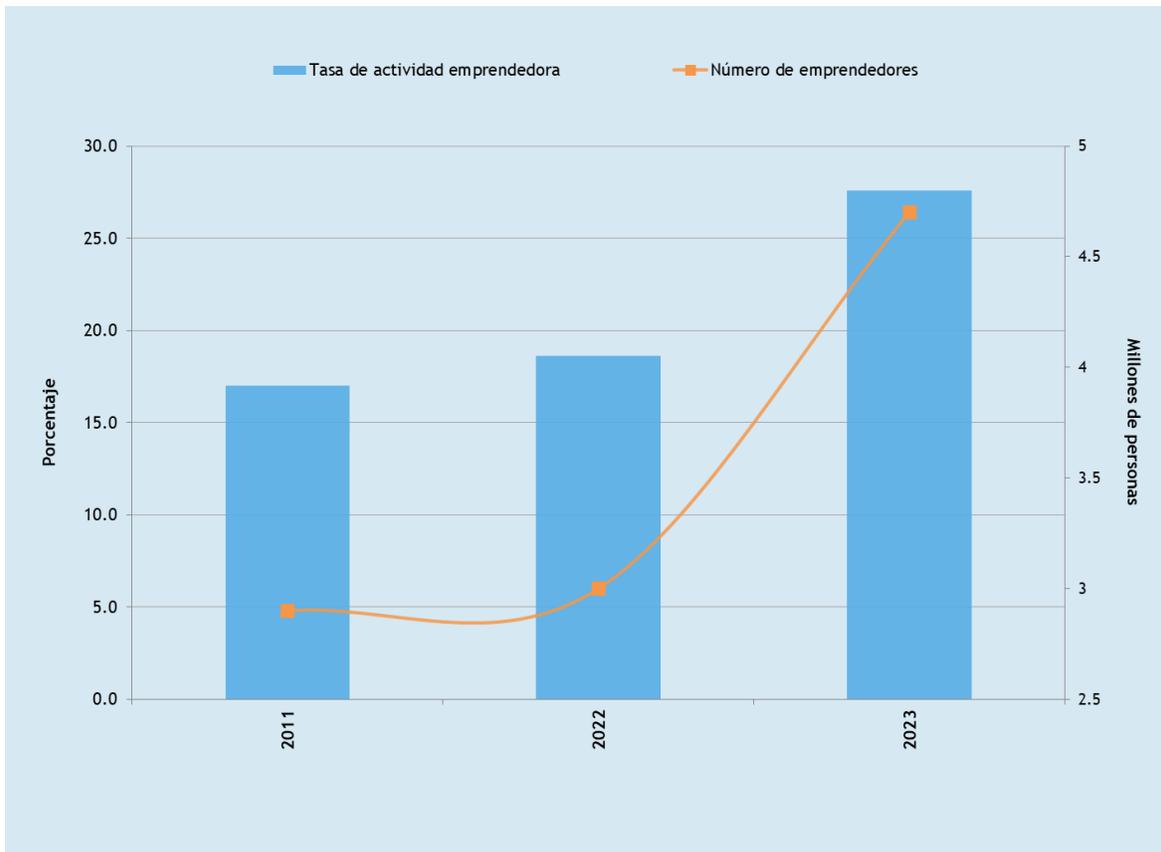
En el caso venezolano los emprendedores en eta-

21 La poca diferencia en términos del volumen de población responde al hecho que Venezuela ha visto reducido su tamaño demográfico, fundamentalmente debido a la importante emigración ocurrida a partir de 2015. Para más información consultar <https://www.r4v.info/>

pa naciente suelen ser los de mayor proporción, como ha sido la tradición para la economía nacional, siendo también ésta la etapa de mayor mortalidad de las iniciativas emprendedoras. En 2022, 58% de los emprendedores se encontraban en esta etapa, una situación muy distinta a la registrada en una década antes (2011) cuando los emprendedores nacientes representaron 77% del total. (Figura 39). Para el 2023 se observa una leve recuperación en la participación de los emprendimientos nacientes de 2 p.p., representando 60% del total.

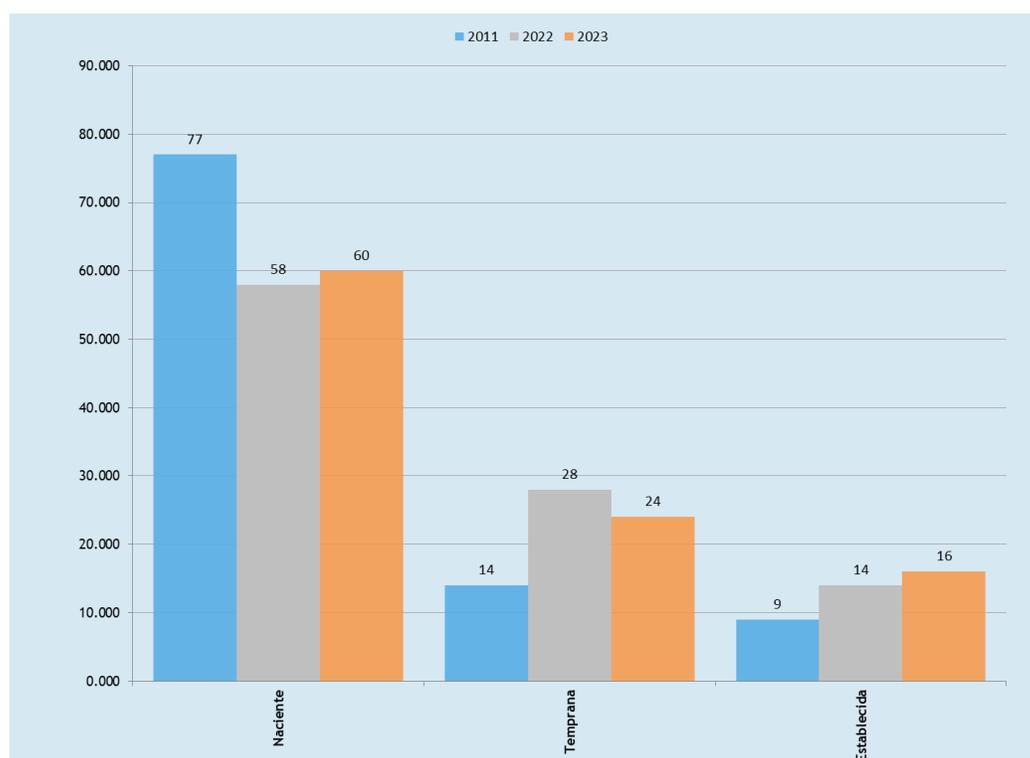
Cuando se comparan los datos relacionados con los propietarios o gerentes de nuevas empresas (etapa temprana), se observa un incremento de

**Figura 38. Venezuela. Actividad emprendedora total. 2011-2022 y 2023**



Fuente: IIES-UCAB; IESA, 2023

Figura 39. Venezuela. Actividad emprendedora según fases (% de los emprendedores totales)



Fuente: IIES-UCAB; IESA, 2023

14 p.p. en 2022 con respecto a 2011, pero en 2023 cambia la tendencia hacia la baja llegando a representar 24% del total de emprendedores.

Con respecto a los emprendimientos establecidos, estos incrementaron su participación en forma sostenida desde el 2011, llegando a representar 16% del total en 2023 (Figura 39).

Según los datos referidos a la Actividad Emprendedora Temprana (TEA), puede observarse una caída sostenida del emprendimiento en Venezuela entre 2003 y 2011; en este período la TEA se redujo en promedio un 2,9% interanual. En 2022 detuvo su caída y comenzó a recuperarse para alcanzar 22,7% en 2023, 4,6 p.p. por debajo del nivel alcanzado dos décadas antes (Figura 40).

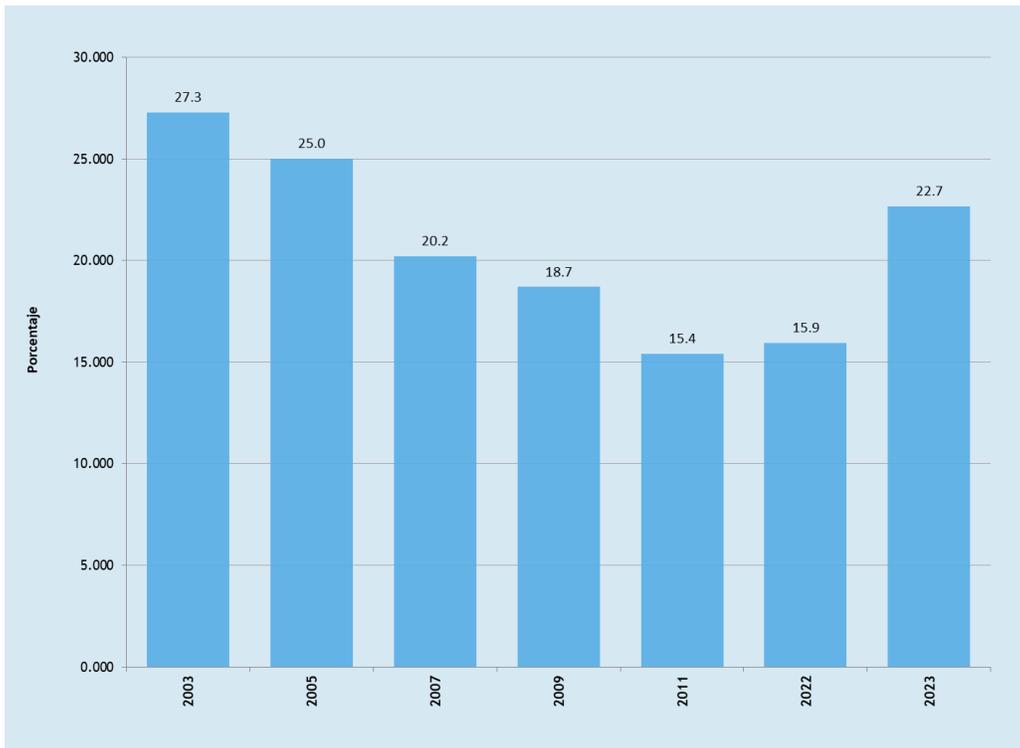
En 2022, la población emprendedora estaba compuesta por un 68% de Emprendedores Nacientes

y un 32% de Propietarios o Gerentes de Nuevas Empresas. En 2023 se registró un incremento de la participación de los Emprendedores Nacientes en detrimento del porcentaje de Empresas Nuevas (Figura 41).

#### Cierre y abandono de emprendimientos

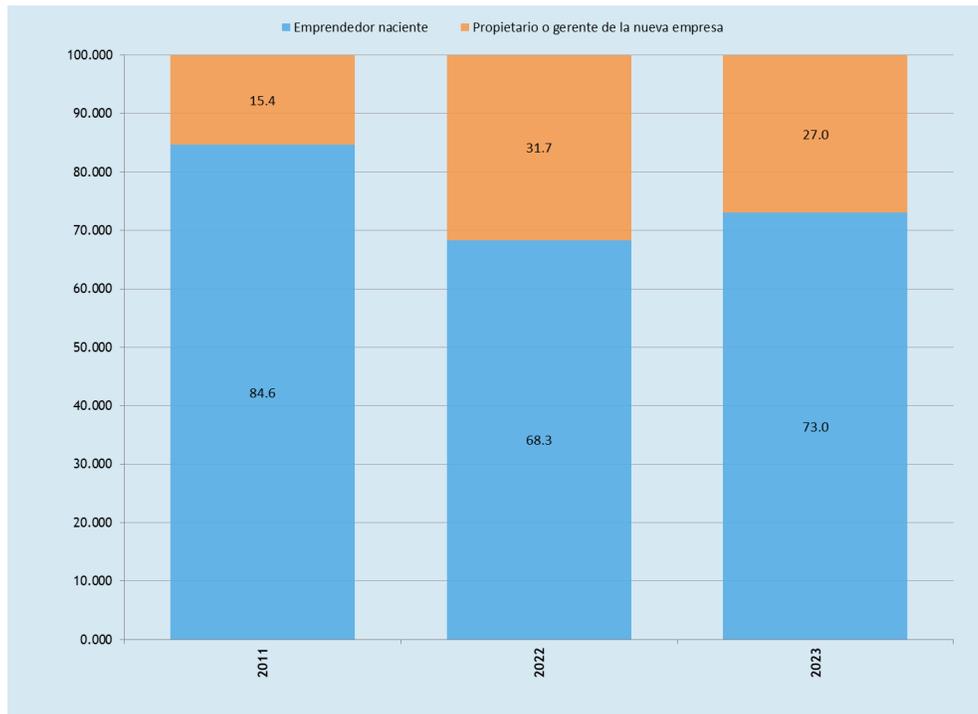
El porcentaje de la población adulta que actualmente es propietario o gerente de un emprendimiento establecido, fue de 4,5% en 2023. Si bien este porcentaje ha venido creciendo, es una participación muy baja si se tiene en cuenta que la tasa total de actividad emprendedora (TEA) alcanzó el 22,7% en este año. Estos resultados implican que buena parte de las iniciativas emprendedoras no logran superar los 3,5 años que se estiman necesarios para que una iniciativa de negocio pueda convertirse en una empresa esta-

Figura 40. Venezuela. Evolución de la actividad emprendedora temprana (TEA)



Fuente: IIES-UCAB; IESA, 2023

Figura 41. Venezuela. Distribución de la TEA por subfase



Fuente: IIES-UCAB; IESA, 2023.

ble y rentable.

En 2023, la tasa de salida de cierre, o abandono de negocios, fue 11,6% (adultos de 18 a 64 años que afirman haber salido de un negocio en los últimos 12 meses, ya sea vendiendo, cerrando o interrumpiendo una relación de propietario / administración con ese negocio). En 2022 fue de 5,3% (menos de la mitad) y en 2011 representó solo el 3,2%,

Hay que tener en cuenta, además, que en 2023 se reportó que el 14,6% de los emprendedores abandonó un negocio en los últimos 12 meses y ese negocio ha continuado, mientras que el 85,4% abandonó un negocio en los últimos 12 meses y ese negocio no ha continuado.

Las principales razones del abandono que se declaran son: la no rentabilidad del negocio (31%) y las dificultades para obtener financiamiento (19%).

Situación de la actividad emprendedora de Venezuela en el contexto mundial

En la edición 2022 del estudio GEM a nivel mundial participaron 51 países, un número mayor al del 2023 que fue de 46 economías, que completaron la APS de las 49 en total que participaron en esa edición.

En 2022, el país con el índice de actividad emprendedora temprana más elevado fue Guatemala (con casi 30%), y el que evidenció la menor actividad fue Polonia (3%); Venezuela ocupó el décimo quinto lugar. Para 2023 Venezuela se elevó hasta la novena posición, detrás de Ecuador, Guatemala, Panamá, Chile y Uruguay<sup>22</sup>.

<sup>22</sup> Información detallada del entorno global se puede consultar

Debe observarse que los datos reiteradamente muestran que la actividad emprendedora temprana en Venezuela supera al promedio de los países considerados en el estudio, pero se encuentra por debajo de los registros alcanzados por la región.

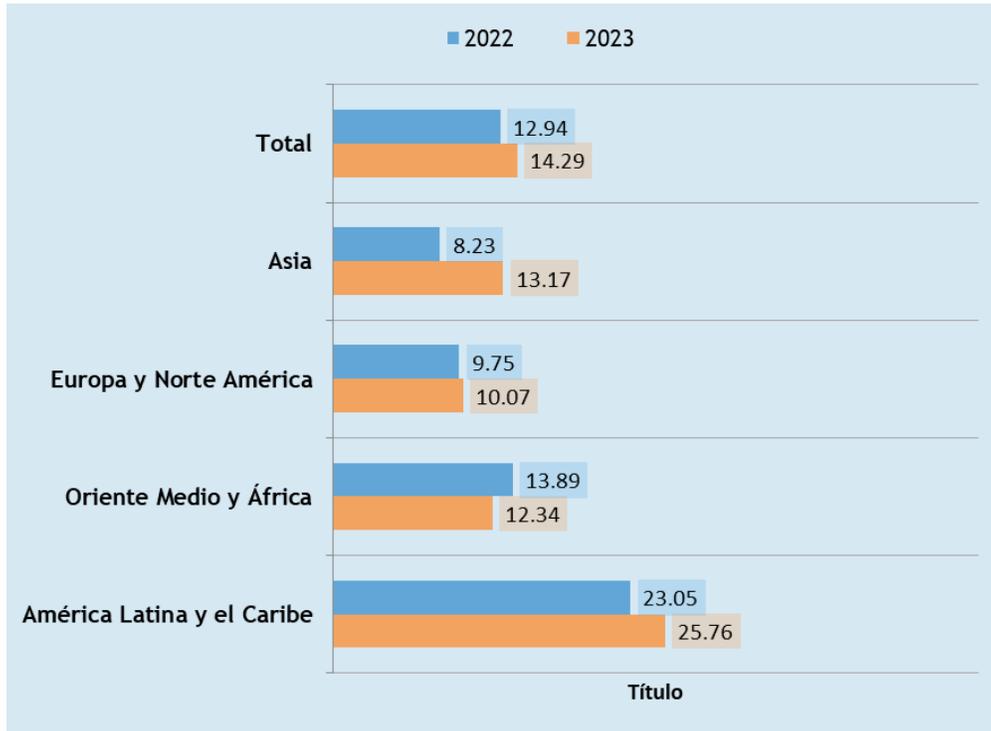
Cuando se analizan los resultados teniendo en cuenta las diferentes fases del esfuerzo emprendedor, Latinoamérica y el Caribe destacan por concentrar un mayor esfuerzo en las etapas iniciales del proceso, en claro contraste con lo que sucede en Norte América y Europa, incluso respecto a Asia (Figura 42).

La intensidad del movimiento emprendedor en las etapas tempranas en América Latina puede encontrar un argumento válido en los contextos sociales, económicos y políticos que caracterizan la región, y que hacen que el emprendimiento sea una de las opciones para generar ingresos ante la ausencia de oportunidades laborales (Figura 43). El contexto de Emergencia Humanitaria Compleja que ha venido caracterizando la situación de Venezuela probablemente es una de las razones por las que el país muestra una cifra relativamente elevada en este aspecto, donde el 91% de los emprendedores tempranos en 2023 y 90% en el 2022, declaran que su motivación es “ganarse la vida porque los empleos están escasos”.

Tal y como se ha referido previamente, el GEM sugiere que existe una asociación negativa entre las tasas de TEA y el nivel de ingresos de los países. Por ello, países con peores desempeños económicos muestran mayor actividad emprendedora. Un panorama menos uniforme surge con las tasas de

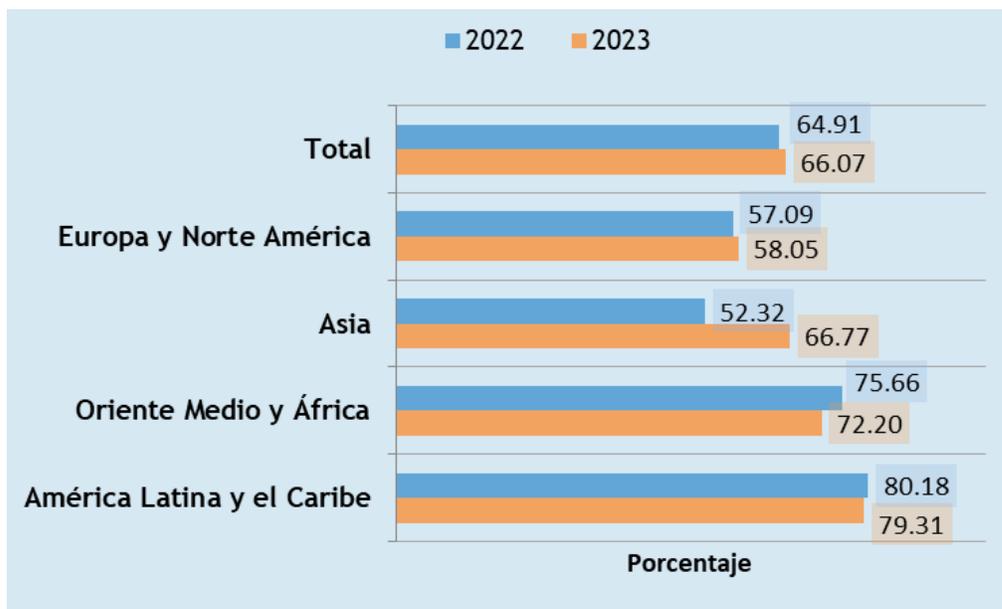
en los últimos reportes globales del GEM (GEM (Global Entrepreneurship Monitor), 2023a).

Figura 42. Tasa de Actividad Emprendedora Temprana (TEA) por regiones. 2022-2023 <sup>1/</sup>



Nota: 1/ Las regiones mostradas son las utilizadas por GEM en su base de datos  
Fuente: IIES-UCAB; IESA, 2023.

Figura 43. Emprendimiento temprano por necesidad según regiones. 2022-2023 <sup>1/</sup>



Nota: 1/ Porcentaje de población en emprendimientos tempranos con algún grado de acuerdo con la frase: “Para ganarse la vida porque el trabajo es escaso”  
Fuente: IIES-UCAB; IESA, 2023.

negocios establecidos, dado que es posible encontrar elevadas tasas de empresas establecidas en países con mejores y peores economías.

En 2023 Ecuador, Corea del Sur y Grecia son los países con mayor índice de emprendimientos establecidos, es decir, que han mantenido vivos sus negocios por más de 42 meses, En 2022 las primeras posiciones correspondieron a Corea del Sur, Togo y Grecia. Por su parte, México es el país con menor actividad empresarial establecida en ambos años y en el 2023 destaca Colombia dado el descenso de su registro respecto al año 2022.

Venezuela se encuentra entre las economías con menor actividad empresarial establecida, lo que refuerza la hipótesis de las barreras para el mantenimiento de los emprendimientos en el tiempo. De hecho, en el 2022 ocupó la posición 47 de 49 países analizados, con una mejora relativa en 2023 para ubicarse en el puesto 36 de las 45 economías incorporadas en el estudio. Este indicador, que en el caso de Venezuela correspondió a 4,5% y 2,6% en los años 2023 y 2022 respectivamente, es inferior a la media general y espe-

cialmente la de Latinoamérica para ambos años (Tabla 12).

Un análisis un poco más detallado de la situación de Venezuela, muestra que la brecha entre la tasa

**Tabla 12. Emprendedores establecidos por región 2022-2023**

Región	2023	2022
Asia	12,03	8,86
Latinoamérica y el Caribe	8,38	6,25
Europa y Norte América	7,48	6,99
Oriente Medio y África	6,81	6,64
General	7,96	7,00

Fuente: (IIES-UCAB; IESA, 2023)

de negocios nacientes y nuevos negocios, se vuelve particularmente amplia cuando consideramos negocios establecidos. Este aspecto, sugiere una elevada mortalidad en las etapas iniciales de los emprendimientos venezolanos, situación que se ha mantenido desde que se realizó el estudio por primera vez en el país en el año 2003.

## Referencias bibliográficas

- Banca y Negocios. (2024a, marzo 7). Chevron planea aumentar 35% su producción en Venezuela hasta 250.000 barriles diarios en 2025. <https://www.bancaynegocios.com/chevron-planea-aumentar-35-su-produccion-en-venezuela-hasta-250-000-barriles-diarios-en-2025/>
- Banca y Negocios. (2024b, mayo 20). Venezuela podría ingresar al Top 10 de mayores exportadores de camarones del mundo en 2024. <https://www.bancaynegocios.com/venezuela-podria-ingresar-al-top-10-de-mayores-exportadores-de-camarones-del-mundo-en-2024/>
- Banco Central Chile. (2024). Tasa de interés. Base de Datos Estadísticos (BDE). [https://si3.bcentral.cl/siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_TASA\\_INTERES/MN\\_TASA\\_INTERES\\_09/TPM\\_C1](https://si3.bcentral.cl/siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TPM_C1)
- Banco Central de Reserva de Perú. (2024). Tasas de interés. BCRPData. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/tasas-de-interes>
- Banco Central do Brasil. (2024). Objetivo Tasa Selic. Gov.br. <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/metaselic>
- Banco de la República. (2024). Tasas de interés de política monetaria. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Banco de México. (2024). Estructura de información (SIE, Banco de México). Tasas de Interés en el Mercado de Dinero. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=18&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101&locale=es>
- BCV. (s. f.). Comercio exterior [Dataset]. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/comercio-exterior>
- BCV. (2024a). Base Monetaria. Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/base-monetaria>
- BCV. (2024b). Base Monetaria. Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/base-monetaria>
- BCV. (2024c). Precios al Consumidor. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/consumidor>
- BCV. (2024d). Producto Interno Bruto | Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/producto-interno-bruto>
- Bello, Omar. (2023). Venezuela: Las estadísticas como problema. 13/5/2023. <https://tropicoabsoluto.com/2023/05/13/las-estadisticas-como-problema/>
- CEPAL. (2024). CEPALSTAT [Dataset]. <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/dashboard.html?theme=1&lang=es>
- CONINDUSTRIA. (2024a). Sistema de Información Estadísticas de Conindustria SIEC [Dataset]. <https://www.conintranet.com/estadisticaseconomicas.php>
- CONINDUSTRIA. (2024b, julio 31). Conindustria: Eliminar el IGTF en bolívares reduce la carga tributaria y aumenta el flujo de caja empresarial. <https://conindustria.org/sintesis-informativa-julio-de-2024/>
- Department of the Treasury Office of Foreign Assets Control USA. (2022, noviembre 26). General License No. 41 Authorizing Certain Transactions Related to Chevron Corporation's Joint Ventures in Venezuela. <https://ofac.treasury.gov/media/929531/download?inline>
- EIA. (2024). Short-Term Energy Outlook. The U.S. Energy Information Administration.
- elEconomista.es. (2024, junio 20). El secreto del boom del petróleo de Venezuela: El crudo fantasma y EEUU tienen la respuesta. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12874191/06/24/el-secreto-del-boom-del-petroleo-de-venezuela-el-crudo-fantasma-y-eeuu-tienen-la-respuesta.html>
- European Central Bank. (2024). Official interest rates. European Central Bank. [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.es.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.es.html)

- FRED. (2024). Interest Rates, Discount Rate for United States. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRUSM193N>
- GEM (Global Entrepreneurship Monitor). (2023a). Global Entrepreneurship Monitor 2022/2023 Global Report: Adapting to a “New Normal” (p. 255). GEM (Global Entrepreneurship Monitor). <https://www.gemconsortium.org/file/open?fileId=51147>
- GEM (Global Entrepreneurship Monitor). (2023b). Global Entrepreneurship Monitor 2023/2024 Global Report: 25 Years and Growing. (p. 242). GEM (Global Entrepreneurship Monitor). <https://www.gemconsortium.org/file/open?fileId=51377>
- Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela-Imprenta Nacional. (2024). Gacetas Oficiales. Imprenta Nacional República Bolivariana de Venezuela. [http://spgo.in.imprentanacional.gob.ve/cgi-win/be\\_alex.cgi?nombrebd=spgo.in](http://spgo.in.imprentanacional.gob.ve/cgi-win/be_alex.cgi?nombrebd=spgo.in)
- IIES-UCAB. (2023). Encuesta Nacional de Condiciones de Vida (ENCOVI)—2023 [Dataset]. <https://www.proyectoencovi.com/>
- IIES-UCAB. (2024). Informe de Coyuntura Venezuela. <https://www.ucab.edu.ve/investigacion/centros-e-institutos-de-investigacion/iies/informes-de-coyuntura/>
- IIES-UCAB; IESA. (2023). Informe GEM. Emprendimiento en Venezuela. 2022-2023. (p. 164). UCAB - IESA. <https://www.ucab.edu.ve/informacion-institucional/unidades-de-apoyo/centro-de-innovacion-y-emprendimiento/informe-gem-2022-2023/>
- IMF. (2024). World Economic Outlook Update, August 2024. International Monetary Fund.
- J. P. Morgan Chase. (s. f.). Serie Histórica Spread del EMBI [Dataset]. <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/index-research/indices-product>
- OPEC. (2023). 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)
- OPEC. (2024). Annual Statistical Bulletin. [https://www.opec.org/opec\\_web/en/202.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/202.htm)
- Orinoco Research. (2024). The Merey discount [Tweet]. Twitter. <https://h/x.com/OrinocoResearch/status/1833487598364344390>
- Parraga, M., & Guanipa, M. (2024). Venezuela oil exports fall in July on processing outages, cargo delays | Hellenic Shipping News Worldwide. <https://www.hellenicshippingnews.com/venezuela-oil-exports-fall-in-july-on-processing-outages-cargo-delays/>
- SENIAT. (2023). PORTAL\_SENIAT. SENIAT. [https://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL\\_SENIAT](https://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL_SENIAT)
- Sumarium. (2024). Exportaciones no petroleras de Venezuela están llegando a 47 países, dice Avex. <https://sumarium.info/2024/07/19/exportaciones-no-petroleras-de-venezuela-estan-llegando-a-47-paises-dice-avex/>
- Swissinfo.ch. (2024a, abril 18). Pdvsya y Repsol acuerdan ampliar la explotación de campos en una empresa petrolera conjunta.
- Swissinfo.ch. (2024b, junio 25). Venezuela está produciendo un millón de barriles diarios de petróleo, asegura Maduro. <https://www.swissinfo.ch/spa/venezuela-est%C3%A1-produciendo-un-mill%C3%B3n-de-barriles-diarios-de-petr%C3%B3leo,-asegura-maduro/81804758>
- Urbasos Arbeloa, I. (2024). El retorno de la Venezuela petrolera: Las expectativas frente a la cruda realidad. Real Instituto Elcano. <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/el-retorno-de-la-venezuela-petrolera-las-expectativas-frente-a-la-cruda-realidad/>
- World Bank. (2024). Global Economic Prospects, August 2024. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2017-5>