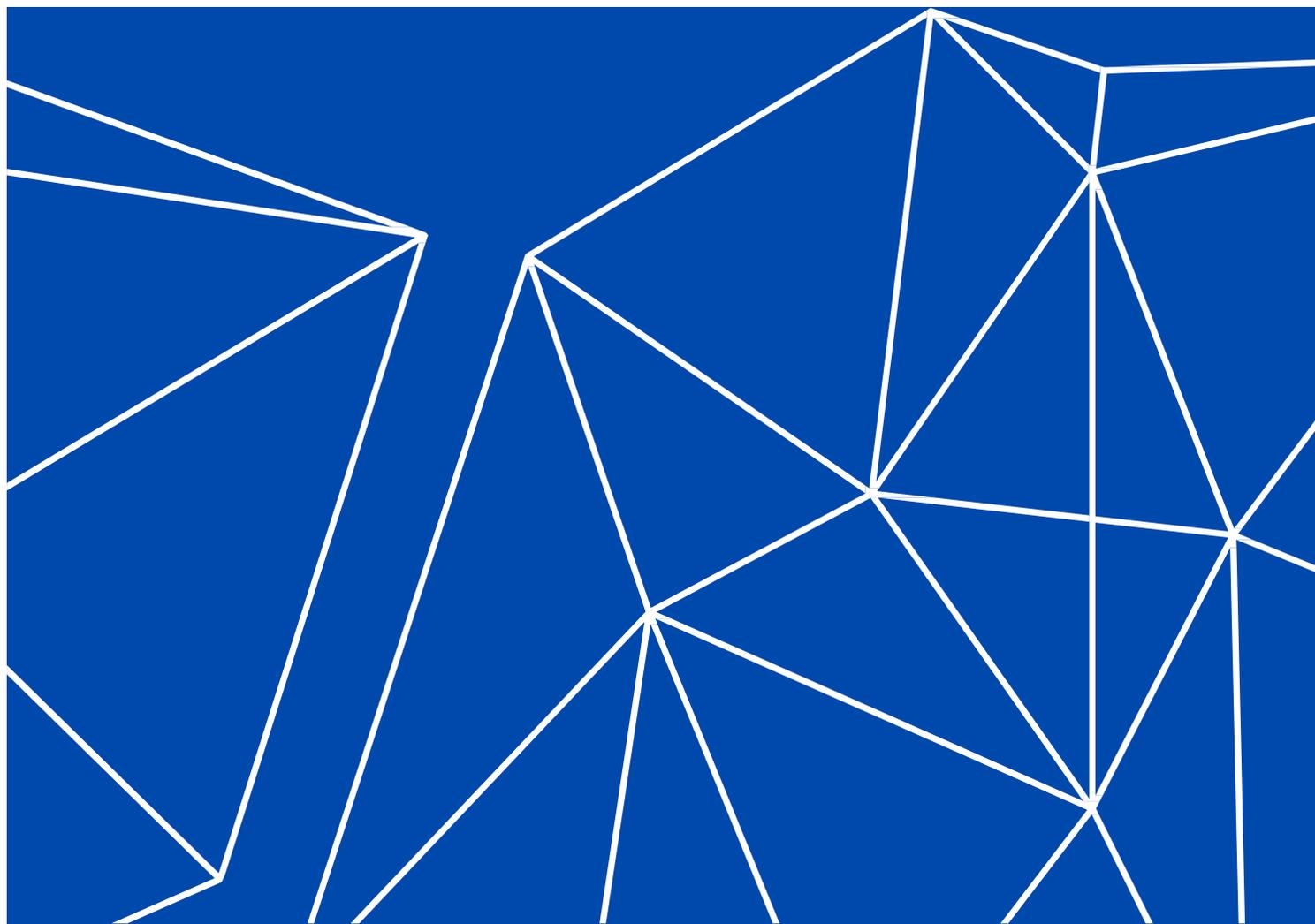


Informe de Coyuntura Venezuela

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

AGREGADOS MONETARIOS E INFLACIÓN
ECONOMÍA REAL
SECTOR BANCARIO
MERCADO LABORAL Y REMUNERACIONES
MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS



Informe de coyuntura Venezuela

Abril 2025

Profesores - investigadores

Luis Zambrano Sequín (coordinador)

Agregados macroeconómicos y financieros

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

Economía real

Santiago Sosa

Principales políticas de medida económica

Santiago Sosa

Empleo y remuneraciones

Demetrio Marotta

Proyecciones macroeconómicas

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. (2025). Informe de Coyuntura Venezuela (abril - 2025). Universidad Católica Andrés Bello. Caracas.

DOI: 10.13140/RG.2.2.12424.53762
CC BY-NC 4.0

Resumen

Durante 2025, la coyuntura económica en Venezuela se desarrollará en un contexto muy adverso, caracterizado por una gran incertidumbre e inestabilidad. Al endurecimiento de las relaciones con la nueva administración del Presidente Trump, hay que agregarle la evolución poco favorable del mercado petrolero que agravará la posición ya poco competitiva de Venezuela como productor de hidrocarburos. Por otra parte, la inestabilidad política interna continuará agravada por el cuestionamiento de los resultados de los comicios electorales de julio de 2024, el creciente conflicto limítrofe con Guyana, un nuevo ciclo político-electoral y el empeoramiento de los problemas asociados al cambio climático. Todo ello acontece en el marco de una baja capacidad política e institucional para absorber estos choques negativos y una importante debilidad de la economía interna para sostener el crecimiento económico en un entorno tan adverso.

Abstract

During 2025, Venezuela's economic situation will unfold under highly adverse conditions marked by significant uncertainty and instability. In addition to the tightening of relations with the new administration of President Trump, the unfavorable trajectory of the oil market will further erode Venezuela's already weakened competitiveness as a hydrocarbon producer. Concurrently, internal political instability will remain exacerbated by challenges to the legitimacy of the July 2024 election results, escalating border tensions with Guyana, a renewed electoral-political cycle, and worsening climate change-related challenges. These dynamics occur alongside a limited political and institutional capacity to absorb such negative shocks, coupled with the domestic economy's profound inability to sustain growth in such a hostile environment.

Contenido

Introducción	7
Agregados macroeconómicos	9
Contexto externo	9
<i>Crecimiento económico</i>	9
<i>Inflación</i>	12
<i>Tasas de interés</i>	12
<i>Riesgos</i>	13
Sector petrolero	14
<i>Contexto global</i>	14
<i>Contexto Interno</i>	15
Nivel de actividad económica	18
Sector externo	20
<i>Balanza de pagos</i>	20
<i>Tipo de cambio y mercado cambiario</i>	25
Agregados fiscales	29
<i>Tributación interna</i>	29
<i>Contribución fiscal petrolera</i>	31
<i>El gasto y los resultados financieros del sector público</i>	32
Agregados monetarios y tasa de inflación	34
Economía real: Industria manufacturera	36
Tendencias 2023-2024	36
Perspectivas 2025	39
Sector Bancario	41
Contexto general	41
Liquidez bancaria	41
El crédito	48
Servicios no financieros	51
Patrimonio	54
Mercado laboral y remuneraciones	56
Medidas de Política Económica	60

Proyecciones Macroeconómicas	61
Referencias bibliográficas	62

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	Coeficiente 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

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

Este informe ha sido elaborado en un contexto de muy elevada incertidumbre con relación a los impactos que sobre la economía doméstica pueden tener las múltiples variables determinantes, internas y sobre todo externas, que están siendo profundamente modificadas.

Desde luego, hay que mencionar los cambios en la política económica promovidos por el nuevo gobierno en los EEUU que afectan específicamente las relaciones comerciales, migratorias, diplomáticas y políticas con Venezuela.

Para una economía pequeña, abierta y ya de por sí muy debilitada, después de décadas de inestabilidad política, económica y social, los efectos de la restitución de las sanciones petroleras y financieras tendrán un profundo y duradero impacto. Ahora, además, se añaden nuevas restricciones al comercio con terceros países y el retorno forzado de un contingente de migrantes que difícilmente puede ser absorbido por la economía interna.

Las medidas, cuya magnitud e intensidad aún están por definirse con claridad, tendrán un importante impacto sobre la producción y las exportaciones petroleras y, con ello, sobre el ritmo de la actividad económica interna. Una eventual reducción de la producción petrolera, entre 20% y 30%, que supone una reducción relativamente mayor en los ingresos externos de país, es un choque negativo de una magnitud considerable en el contexto de una economía que no cuenta con instrumentos fiscales y monetarios que le permitan absorber, al menos parcialmente, un choque de esta envergadura.

El comportamiento esperado de la economía global tampoco será favorable. Confluyen un nivel bajo de crecimiento en los mercados globales, especialmente el de la energía como consecuencia de una muy débil demanda, incrementos en la oferta y mayor competencia entre los productores; y la profundización de las políticas proteccionistas, motivadas por la agresiva alza de los aranceles anunciada desde el gobierno de EEUU, que se traducirá en menores volúmenes de comercio y mayores presiones inflacionarias globales. Habría que añadir otros factores no menos importantes, como las fuerzas que promueven la desglobalización y la desintegración de los flujos de comercio, con sus efectos negativos sobre las cadenas de suministro; las tensiones geopolíticas asociadas a los conflictos bélicos en Medio Oriente y Ucrania; y los crecientes problemas relacionados con el cambio climático que están afectando, sobre todo, a la región latinoamericana.

En un escenario como este, es de esperar una contracción de la actividad económica acompañada de la devaluación del tipo de cambio y una aceleración de la ya muy elevada tasa de inflación interna. Con una elevada probabilidad, la economía venezolana terminaría contrayéndose este año, aun teniendo en cuenta la reducción de casi 70% en el nivel de actividad que se experimentó entre 2014 y 2020. Esto supone una reversión en la tímida tendencia de recuperación de la economía que se estima caracterizó al período 2021 - 2024.

La tasa de inflación probablemente volverá a moverse en el intervalo de los tres dígitos, no solo

como consecuencia de la acelerada depreciación de la tasa de cambio, sino también por la muy probable recurrencia al financiamiento monetario del gasto público, para “compensar” la caída en los ingresos petroleros y tributarios internos, frente a un gasto fiscal rígido en extremo.

Las fuertes restricciones para ajustar a la baja el gasto público y la dominancia fiscal sobre la política monetaria, se traducen en crecientes limitaciones que impiden la expansión del crédito interno, con lo cual se hace más difícil mantener el nivel de las actividades económicas domésticas y el desempeño del sector financiero.

Ese panorama evidencia una gran fragilidad de la “política de estabilización” que se ha venido implementando desde el Banco Central, mediante el uso del tipo de cambio oficial como el ancla nominal de los precios. De hecho, ya en el transcurso del primer trimestre el tipo

de cambio oficial se ha incrementado 34% y la tasa en el mercado paralelo 53%, con una ampliación progresiva entre ambos indicadores.

Para una economía que se ha contraído de manera tan significativa en un reducido plazo, contraerse aún más, incluso a tasas relativas que podrían parecer pequeñas, tiene importantes implicaciones sobre el nivel de bienestar social y la distribución del ingreso. La creciente informalidad del empleo, y la incapacidad para desarrollar políticas sociales compensatorias, suponen un retroceso en la tímida reducción en los niveles de pobreza que se registraron durante el primer semestre de 2024.

A continuación, en este informe se examinan con mayor profundidad los aspectos que se consideran relevantes para caracterizar la posible evolución del contexto macroeconómico venezolano en el año 2025.

Agregados macroeconómicos

Contexto externo

Crecimiento económico

El factor más relevante que ha marcado el desenvolvimiento de la economía global desde el inicio del año está asociado, sin duda, a los cambios en la política económica y la geopolítica mundial que se han ido revelando a medida que el nuevo equipo que acompaña al Presidente Trump se encarga del gobierno de los Estados Unidos.

Dado el peso que tiene la economía norteamericana en el mercado global, la incertidumbre política que han generado los anuncios de cambios en áreas claves de la política fiscal y, sobre todo, en las políticas comerciales (aranceles y restricciones para-arancelarias) de EEUU, ha incidido negativamente en las expectativas. Consecuentemente, se ha generalizado la visión de que el mercado global, inevitablemente, se fragmentará más, que se revertirá la tendencia a la reducción de la inflación y que se debilitará el ya menudado crecimiento de las principales economías.

Aunque aún no están nada claros la magnitud y el momento en que la administración Trump hará efectivos los incrementos en las tasas arancelarias, es evidente que éstos tendrán efectos muy adversos sobre los flujos de comercio provocando nuevas rupturas en las cadenas de suministro; los que, de hecho, todavía no se habían recuperado plenamente de los impactos del COVID-19. Estos efectos serán aún mayores al producirse las inevitables reacciones de retaliación de los socios comerciales afectados. Es de notar que las acciones y reacciones, tarifarias y no tarifarias,

afectarán, además de los flujos de comercio, las decisiones de los inversionistas y los consumidores; no solo de los países directamente involucrados, sino también del resto de las economías. Desde luego, estos efectos negativos podrían incrementarse si las políticas proteccionistas viniesen acompañadas, como es muy probable, de una creciente incertidumbre política y cambios geopolíticos relevantes.

Se espera que la mayor fragmentación de la economía global sea un proceso creciente y de largo plazo, alimentado no solo por las decisiones de política económica domésticas, sino también por las rivalidades geopolíticas. Además de los flujos de comercio, también se espera una fuerte reducción en la movilidad de la fuerza de trabajo y en la transferencia de tecnología. Todo esto, se considera, presionará sobre los niveles y la estructura de los precios relativos.

Se estima, por tanto, que el crecimiento del volumen de comercio global siga estando muy por debajo de las tasas alcanzadas antes de la pandemia. Incluso, es muy probable que desciendan las interacciones entre las economías más importantes, especialmente EEUU y China.

En este contexto, será muy difícil avanzar en otros temas importantes que exigen alto grado de coordinación y colaboración, como lo son el cambio climático y la transición energética.

Las principales instituciones multilaterales que monitorean el comportamiento de la economía mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), en sus últimas proyec-

ciones (enero de 2025) reportan una tasa de crecimiento de la economía mundial para 2025 muy similar a la experimentada en los últimos tres años (alrededor de 3%); por debajo de las elevadas tasas que caracterizaron a los años previos a la pandemia. Asimismo, las economías en desarrollo, especialmente las asiáticas, seguirían mostrando un ritmo de crecimiento significativamente mayor que el de las economías más desarrolladas (4,7% vs 1,8%) (Tabla 1). La región de América Latina y el Caribe (ALyC), al igual que en 2024, tendría un bajo ritmo de crecimiento, especialmente, por la lenta evolución que el mismo tendría en México y Brasil, así como en el resto de las principales economías de la región; con la excepción de Argentina, país donde se espera que se revierta la crisis económica que la afectó en 2023 y 2024.

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

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

Fuentes: IMF, 2025 ; World Bank, 2025 y cálculos propios.

En la nueva administración del segundo mandato del Presidente Trump cambios significativos

tendrían lugar en la economía estadounidense en importantes áreas: comercio externo, migración, política fiscal, política industrial, relaciones internacionales y regulación de la actividad económica. Aunque aún no están claros, pareciera que sus efectos netos a corto plazo, en contraste con los que se podrían estimar a mediano y largo plazo, afectarían negativamente las perspectivas que se habían estimado a finales de 2024; excepto en lo que se refiere a la evolución de los precios internos. En todo caso, la tasa de crecimiento esperada sería muy similar a la que se experimentó en 2024 (2,7%). Este crecimiento seguirá dependiendo, en lo fundamental, de la evolución del consumo interno; al respecto, hay que acotar que las últimas mediciones de la confianza de los consumidores están mostrando debilidad como consecuencia del fortalecimiento de las expectativas inflacionarias e incertidumbre (The Conference Board, 2025).

En el caso de China, se proyecta un debilitamiento adicional del crecimiento, esperándose una tasa bastante por debajo del emblemático 5% (Tabla 1). Aún en el escenario, poco probable si se agudizan las políticas proteccionistas en los principales mercados internacionales, de un incremento en las exportaciones, el reducido dinamismo que está mostrando el consumo interno y la crisis, aún no del todo resuelta del mercado inmobiliario, son factores que están incidiendo negativamente sobre el nivel de actividad. Está por verse el efecto que las recientes medidas de estímulo de política fiscal y monetaria tendrán sobre la demanda interna. El bajo nivel de esta última continuará incidiendo sobre los precios; de tal manera que la tendencia deflacionaria seguirá

alejándose de la meta trazada por las autoridades monetarias de 3% (Tabla 2). Es de notar que si bien la política arancelaria de los EEUU puede afectar las exportaciones provenientes de China, sus efectos serán menores que los previstos sobre México y Canadá; no solo porque el incremento anunciado en las tasas es menor en el caso de China, sino porque sus exportaciones están bastante más diversificadas internacionalmente.

India seguirá siendo la economía que experimente la mayor tasa de crecimiento entre las grandes economías del mundo; aunque se prevé que se desacelere en 2025 como consecuencia del inesperado reducido dinamismo que han mostrado los más recientes indicadores del sector industrial (Tabla 1).

En su última actualización de las proyecciones para la Zona Euro (marzo 2025), el Banco Central Europeo (BCE) corrigió a la baja tasa de crecimiento esperada para 2025, estimándola ahora en 0,9%. Alemania y Francia continuarán padeciendo importantes dificultades, especialmente en el sector manufacturero y en sus exportaciones. Aunque el consumo interno parece que comienza a fortalecerse a medida que se van recuperando los ingresos reales, la situación podría modificarse si se hiciese efectivo el significativo incremento en los gastos de defensa, en línea con las propuestas del nuevo equipo de gobierno alemán. Pero, las políticas fiscales expansivas podrían incrementar, de nuevo, las presiones inflacionarias y detener la reducción de las tasas de interés.

En Japón podría registrarse un leve aumento en el crecimiento (1%), respecto al de 2024 (0,3%),

consecuencia de una mayor propensión a invertir y la mejoría en el consumo producto de la mejoría en los salarios.

Con respecto a los países de ALyC, la economía que podría experimentar la mayor expansión sería Argentina (5%), no solo como consecuencia de un efecto rebote, después de dos años consecutivos de contracción, sino como consecuencia de los cambios radicales en las políticas económicas favorables al mercado que viene aplicando la administración del Presidente Milei. De las economías más grandes de la región, México sería la de peor desempeño en términos económicos, estimándose una tasa de crecimiento de 1,4%, que podría incluso ser aún más baja dependiendo del alcance y la magnitud de las tarifas arancelarias que acaba de fijar el gobierno de EEUU. Brasil también reduciría su crecimiento a 2,2%, la tasa más baja en los últimos cinco años, consecuencia de los efectos rezagados de la política monetaria restrictiva y la aún elevada tasa de inflación. El resto de las mayores economías latinoamericanas se expandirán a tasas moderadas que se ubicarían entre 2,4 y 2,6% (Tabla 1).

En el caso de Colombia, la creciente inestabilidad política y las preocupaciones relacionadas con la estabilidad fiscal podrían afectar negativamente el comportamiento de la inversión. Chile y Perú se verán afectados por la reducción en la demanda de los minerales asociados con las fuentes energéticas alternativas y la desaceleración de la economía de China. Además, en el caso del Perú se espera una moderación en el crecimiento del consumo, una vez que se atenúe el impacto del retiro parcial de los fondos pensionales que se autorizó el año pasado.

Es de resaltar que el crecimiento en ALyC podría ser afectado negativamente como consecuencia de la política comercial de EEUU, un menor crecimiento de China y el empeoramiento de las condiciones climáticas.

Inflación

Hasta finales del 2024, en la generalidad de las proyecciones se suponía que las tasas de inflación en la mayoría de los países, y en especial en las economías más desarrolladas, continuarían su tendencia a descender, acercándose en general a los valores objetivos de las tasas de los principales bancos centrales. Concretamente, el FMI estimó para 2025 una tasa global de inflación de 4,3%, significativamente más baja que el 5,8% que la tasa global esperada del año pasado (Tabla 2). Por lo demás, las expectativas de los mercados contemplaban, además, que la tendencia deflacionaria sería más pronunciada en las economías desarrolladas (2%) que en los países en desarrollo (5,9%).

Estos pronósticos probablemente varíen hacia el alza a medida que se conozcan mejor los detalles de las nuevas políticas en EEUU. Los anuncios que apuntan a nuevos estímulos fiscales (reducción de tributos), el impacto sobre los salarios y los precios de las restricciones migratorias y las deportaciones, los incrementos de los aranceles, son todas medidas que incrementan las presiones y las expectativas inflacionarias.

En las previsiones del BCE, publicadas en marzo del presente año, se ajustaron al alza las tasas de inflación esperadas en la Zona Euro para 2025, estimándose ahora 2,3%, en lugar 2,1% en la proyección de diciembre de 2024. La guerra

comercial podría, adicionalmente, presionar una depreciación del euro incrementando los precios de los productos importados.

En ALyC se espera, en principio, una importante reducción de la tasa de inflación promedio de casi 50%, llevando la tasa promedio a 8,5% en 2025, desde 16,8% en 2024, según estimaciones del FMI. Esta desaceleración estaría muy influida por la reducción de las presiones inflacionarias en Argentina, una vez que se han absorbido las fuertes devaluaciones que generaron las políticas cambiarias implementadas en 2023 y 2024 del presidente Milei. En 2025 se estima que Venezuela volverá de nuevo a ocupar la posición como principal economía inflacionaria de la región (Tabla 2).

Tabla 2: Perspectivas económicas globales: inflación (%)

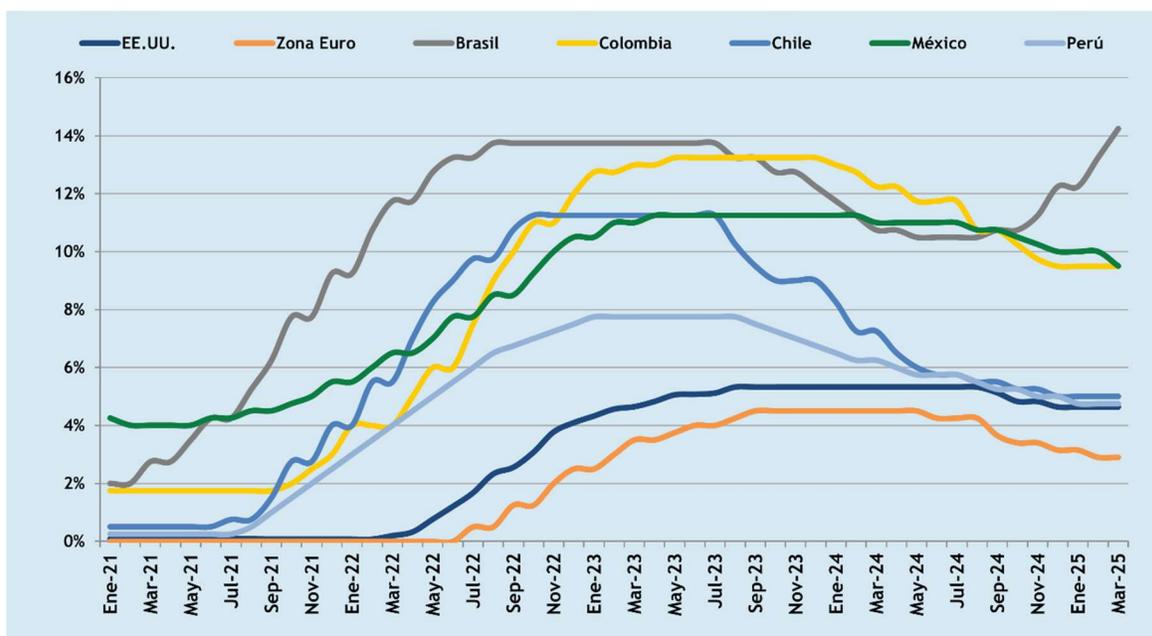
Región/País	2021	2022	2023	2024	2025
Mundo	4,7	8,7	6,8	5,8	4,3
Economías Desarrolladas	3,1	7,3	4,6	2,6	2,0
Economías en Desarrollo	5,9	9,8	8,3	7,9	5,9
América Latina y Caribe	9,8	14,0	14,4	16,8	8,5
E.E.U.U.	4,7	8,0	4,1	3,0	2,8
Japón	-0,2	2,5	3,3	2,2	2,0
Zona Euro	2,6	8,4	5,4	2,4	2,3
China	0,9	2,0	0,2	0,4	1,7
Rusia	6,7	13,8	5,9	7,9	5,9
India	5,5	6,7	5,4	4,4	4,1
Brasil	8,3	9,3	4,6	4,3	3,6
México	5,7	7,9	5,5	4,7	3,8
Argentina	48,4	72,4	133,5	229,8	62,7
Chile	4,5	11,6	7,6	3,9	4,2
Colombia	3,5	10,2	11,7	6,7	4,5
Perú	4,0	7,9	6,3	2,5	1,9
Venezuela	686,4	234,1	189,8	50,2	96,2

Fuente: IMF, 2025

Tasas de interés

La perspectiva general es que las tasas de interés continúen reduciéndose, aunque el nivel y la velocidad de esa reducción han sido bastante di-

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



Fuente: FRED, 2025; European Central Bank, 2025; Banco Central do Brasil, 2025; Banco de la República de Colombia, 2025; Banco Central de Reserva de Perú, 2025; Banco Central Chile, 2025; Banco de México, 2025

versos entre las economías, consecuencia de las diferencias en las tasas de crecimiento del producto y la evolución de las tasas de inflación (Figura 1).

Como puede observarse en la Figura 1, de los países seleccionados, tan solo Brasil ha modificado la tendencia a la reducción de las tasas de interés que comenzó durante el segundo semestre del 2023 y se generalizó y profundizó a lo largo del 2024.

Dependiendo de la evolución de las expectativas de inflación en las economías principales es posible que la progresiva reducción de las tasas se detenga, como ya de hecho ha sucedido en EEUU dados los impactos esperados de las políticas económicas que está implementando la nueva administración del Presidente Trump. Es probable que también en la Zona Euro, el BCE deten-

ga la reducción de las tasas si se concretase la expansión fiscal en Alemania y dado que ya se han alcanzado en la mayoría de los países de la comunidad los objetivos en materia inflacionaria.

En el caso de las principales economías de ALyC las tasas, que también se han venido reduciendo, probablemente han llegado a su límite inferior, dadas las implicaciones de los cambios en las políticas comerciales, la evolución de los tipos de cambio, especialmente el fortalecimiento del dólar norteamericano, y de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

Riesgos

Con una frecuencia creciente se está mencionando el término estanflación como un escenario probable a medida que se van haciendo públicas las medidas de política en EEUU, así como la reacción en los países que se ven directamente

afectados por esas medidas (European Central Bank, 2025).

La profundización y extensión de las políticas proteccionistas, como es de esperar, afectarán los flujos comerciales y financieros, fragmentando los mercados y provocando nuevas interrupciones en las cadenas de suministro. Todo ello terminará afectando la eficiencia económica y los precios en todas partes.

Es factible, entonces, que se renueven las presiones inflacionarias obligando a los bancos centrales a elevar las tasas de interés. Dadas las condiciones particulares de las diferentes economías, es inevitable que se incrementen las divergencias en las políticas monetarias reflejándose en altos diferenciales en dichas tasas. En el contexto descrito, es probable el fortalecimiento del dólar norteamericano como consecuencia de los diferenciales en las tasas de interés y el alza en los aranceles y, consecuentemente, que ellos terminen afectando a su vez afecte los flujos de capital.

A estos riesgos de política económica hay que agregarles los de carácter geopolítico, los asociados con el cambio climático y el impacto negativo de las políticas de inmigración.

Todos los países de ALyC son, particularmente, vulnerables a los riesgos mencionados. Las restricciones comerciales afectarán el flujo de exportaciones, mientras que las políticas inmigratorias se traducirán en reducción de los flujos de remesas. Por lo demás, hay una creciente preocupación de la sostenibilidad fiscal en estas economías, ya que, en su mayoría no han finalizado los procesos de consolidación fiscal iniciados des-

pués de la pandemia. Finalmente, la alta dependencia del comercio con China de algunos de los países de la región, los expone, especialmente a Perú y Chile, a una eventual desaceleración de su ritmo de actividad.

Sector petrolero

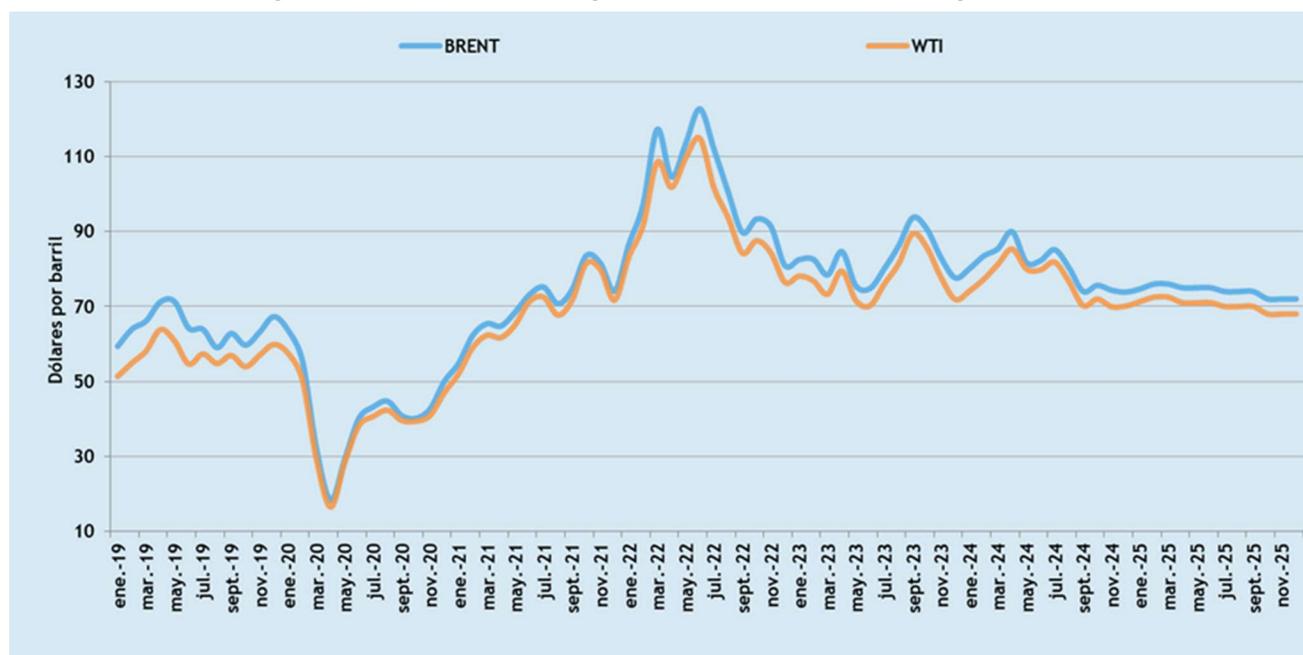
Contexto global

La expectativa que predomina en el mercado es la de una reducción de los precios petroleros este año en comparación con lo ocurrido en 2024 (Figura 2). Esta sería la consecuencia de un mayor crecimiento de la oferta respecto a la modesta evolución esperada de la demanda mundial de petróleo (Tabla 3 y Tabla 4). Se estima que el debilitamiento de la demanda mundial más que compensaría los efectos de un incremento de las tensiones geopolíticas en curso.

Los precios promedio en 2025 de los crudos marcadores Brent y WTI se estiman en \$/b 74,3 y \$/b 70,3 respectivamente, lo que representa un 8% menos que los registrados en 2024, continuando la tendencia a la baja que se viene registrando desde el segundo semestre de 2022. Existe el riesgo de que los precios puedan deteriorarse aún más si la OPEP+ decide suspender los recortes programados y acordados entre sus miembros, sincerando la situación de hecho que se ha venido consolidando de violación sistemática de los acuerdos por parte de varios de los países socios de la organización ampliada.

La reducción de los precios es consecuencia de varios factores. En primer lugar, el importante incremento en la oferta de los países exportadores que no forman parte de la OPEP+, donde desta-

Figura 2: Evolución del precio internacional del petróleo



Fuente: EIA, 2025

Tabla 3: Producción mundial de petróleo y otros combustibles líquidos (mmbd)

Regiones y países	2024	2025
Mundo	102,6	104,4
OPEP+	42,64	42,85
No OPEP	60,0	61,5
Arabia Saudita	10,67	10,80
Argelia	1,4	1,4
Argentina	0,89	0,94
Brasil	4,3	4,4
Canadá	5,97	6,25
Catar	1,9	1,9
China	5,34	5,35
Colombia	0,8	0,8
EEUU	22,66	23,14
Emiratos	4,2	4,2
Guyana	0,61	0,77
India	1,0	1,0
Indonesia	0,87	0,87
Irak	4,5	4,6
Irán	4,50	4,56
Kuwait	2,8	2,8
Libia	1,18	1,19
Malasia	0,6	0,6
México	2,01	1,91
Nigeria	1,6	1,6
Noruega	2,01	2,11
Omán	1,0	1,0
Rusia	10,53	10,47

Fuente: EIA, 2025

can Brasil, Canadá, Guyana, Noruega y los EEUU (Tabla 3).

Por el lado de la demanda, la mayor parte del bajo crecimiento esperado se producirá en las economías en desarrollo; en los países miembros de la OCDE se calcula que la demanda total de petróleo apenas crecerá en 100 mbd. Se espera una reducción del consumo petrolero en Europa y Japón, y un débil crecimiento en China, La mayor expansión del consumo se concentrará en Asia, especialmente en India (Tabla 4).

Contexto Interno

La suspensión de la Licencia General 41 (LG41), emitida por la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC) del Departamento del Tesoro de los EEUU y que autorizaba a Chevron Corporation (ChevCorp) a realizar operaciones limitadas de extracción y comercialización de petróleo en Venezuela, desde luego, tiene importantes efectos

sobre la producción, exportación e importación de crudos y refinados en el país, dada la participación relativa en la actividad del sector (aproximadamente 20%) que tienen las empresas mixtas donde ChevCorp está asociada. El efecto directo de la suspensión de las licencias será mayor por la incorporación a esta decisión de otras empresas extranjeras como Repsol, Maurel & Prom y otros contratistas y proveedores de servicios; lo que podría extender la incidencia negativa hasta 30% de la producción.

Tabla 4: Consumo mundial de petróleo y otros combustibles líquidos (mmbd)

Regiones y países	2024	2025
Mundo	102,77	104,10
América del Norte	24,51	24,75
América del Sur y Central	6,78	6,86
Europa	14,25	14,21
Medio Oriente	9,56	9,71
Asia y Oceanía	37,94	38,19
África	4,61	4,74
EEUU	20,33	20,54
China	16,27	16,52
India	5,49	5,80
Japón	3,17	3,15

Fuente: EIA, 2025

Aunque, en principio, el efecto de la suspensión de la LG41 se planteó como inminente, el escenario más probable es la de un ajuste progresivo a lo largo del año combinando un conjunto de medidas complementarias (por ejemplo la emisión de la Licencia 41A y la aplicación de aranceles punitivos a los países que comercien con petróleo venezolano) que en conjunto terminarán teniendo un efecto negativo sobre los ingresos externos netos generados por la actividad petrolera. Sin embargo, aún hay mucha incertidumbre sobre las decisiones que finalmente tomará el gobierno de EEUU, consecuencia de los diversos intereses involucrados en el diseño y ejecución de la política

económica e internacional.

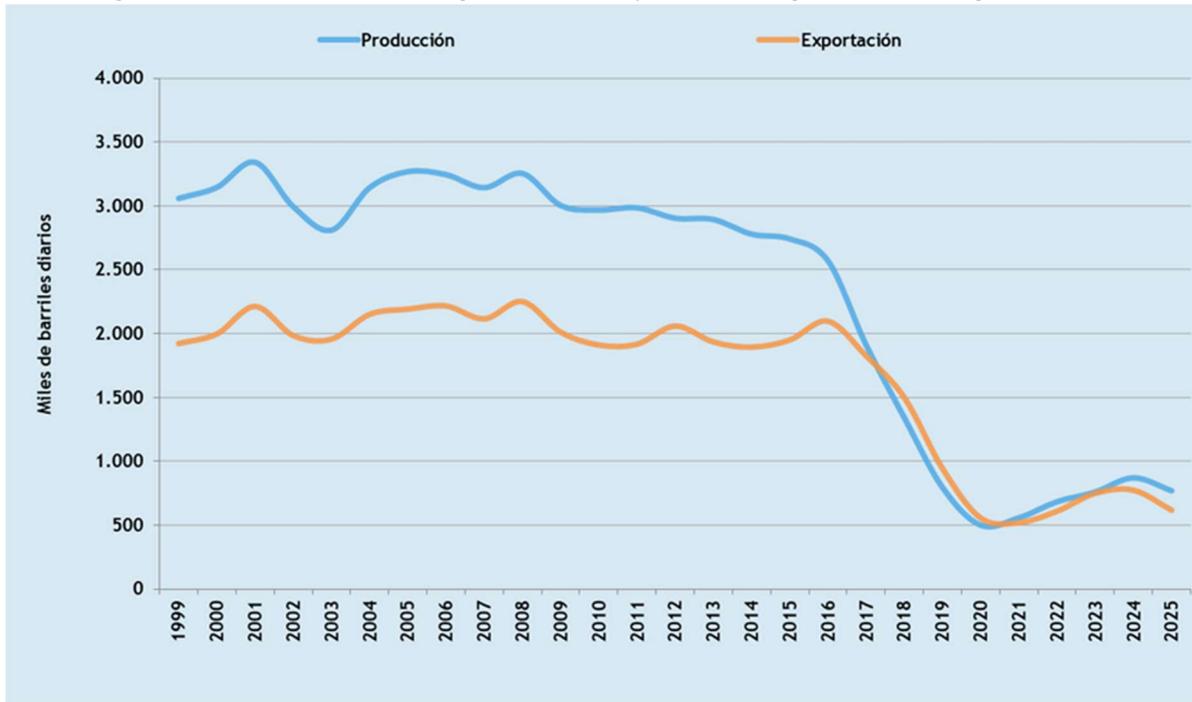
Por otra parte, como ya sucedió en el pasado cuando se emitieron las sanciones iniciales, Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) pudo asumir parcial y progresivamente algunas de las actividades que suspendieron las empresas extranjeras asociadas que se tuvieron que retirar, no solo en materia de producción sino también en la comercialización de los productos y la importación de insumos, incluyendo diluyentes para procesar los crudos pesados de la Faja Petrolífera del Orinoco.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, se estima que la producción promedio de petróleo en 2025 podría alcanzar los 770 mbd, lo que representa una caída de 11% respecto a lo producido en 2024 (Figura 3). Hay que considerar, además, que durante el primer trimestre de este año, cuando todavía estaba vigente la LG41, la producción promedio mensual habría alcanzado los 903 mbd.

En cuanto a las exportaciones petroleras, donde prevalecen por mucho los crudos, se calcula que podrían alcanzar en promedio entre 670 y 680 mbd, dependiendo de la disponibilidad de los diluyentes y la capacidad de PDVSA para encontrar mercados sustitutos a los que estaban siendo abastecidos por las empresas que dejarían de operar como consecuencia del restablecimiento de las sanciones (Figura 3).

En la Figura 4 se muestra la evolución del precio del Merey16, precio marcador de los crudos producidos y exportados por Venezuela. Para 2025 se calcula que el precio promedio del Merey16 podría alcanzar los \$/b 63,2, una caída de aproximadamente 3% con relación al precio promedio

Figura 3: Evolución de la producción y de las exportaciones petroleras



Fuente: OPEC, 2025

de 2024 y en línea con la reducción de precios de otros marcadores internacionales como el Brent y el WTI ya comentada.

Los efectos negativos de la suspensión de la LG41, así como las penalizaciones arancelarias anunciadas por el gobierno de EEUU, también se dejarán sentir en el precio de realización de los crudos exportados. Ante la pérdida de acceso a los mercados de EEUU y, eventualmente, a la Comunidad Económica Europea, PDVSA tendrá que tratar de colocar el crudo y los refinados en otros mercados especialmente en Asia, para ello debe otorgar importantes descuentos e incurrir en mayores costos de transporte y acceso en comparación con los mercados tradicionales de Norteamérica y Europa. Además, debe competir ahora con otros importantes productores, como Rusia e Irán, países que también están afectados por

sanciones de los EEUU y la Comunidad Europea. Esto hace presumir que el precio promedio de realización del crudo exportado por Venezuela, en los restantes tres trimestres de 2025, podría reducirse, en promedio, como consecuencia de los descuentos entre un 25% y un 30%.

En síntesis, la perspectiva hoy, si se asumen los supuestos planteados anteriormente, es la de una merma importante en los ingresos externos del país, consecuencia tanto de la caída en el nivel de actividad del sector de los hidrocarburos como de los precios efectivos de realización de los crudos y los refinados. Sobre este aspecto se volverá en la sección referida al comportamiento esperado del sector externo.

Figura 4: Evolución del Brent y Merrey16 (\$/b)



Fuente: EIA, 2025; OPEC, 2025 y cálculos propios.

Nivel de actividad económica

En el contexto de un escenario donde se materialicen los impactos negativos previstos de la suspensión de las licencias emitidas por el gobierno de EEUU, el PIB del sector petrolero se podría contraer este año en aproximadamente 12%, en claro contraste con la expansión de casi 15% que se supone se registró en 2024. Teniendo en cuenta el peso que este sector tiene en la composición del PIB total en Venezuela, aún sin tener en cuenta los efectos indirectos sobre el resto de la actividad económica interna, esta contracción petrolera implicaría una caída del PIB total cercana al 1,5%.

Dado el comportamiento de la economía no petrolera durante el primer trimestre del año, el hecho de que la reducción de la producción petrolera será progresiva, que PDVSA podría asumir algunos de los compromisos de las empresas que

cesarán sus actividades y cierto comportamiento inercial en la producción de bienes y servicios internos, se estima que el PIB no petrolero podría contraerse entre 1% y 1,5% este año. Dado que la actividad no petrolera tiene una ponderación en la generación del PIB total cercana a un 80%, el PIB total real podría, entonces, experimentar una contracción en 2025 mayor al 2%.

Como se observa en la Figura 5, la progresiva reducción de la significación relativa de la actividad petrolera, supone que el comportamiento del PIB total esté cada vez más determinado por el desempeño de los sectores no petroleros. Desde luego, el comportamiento de estos sectores sigue dependiendo considerablemente de los ingresos externos generados por las exportaciones de hidrocarburos, que en buena medida dependen no solo del volumen de la producción de crudos, sino de los precios de liquidación en los mercados in-

ternacionales y de la capacidad del gobierno de canalizar estos ingresos hacia las actividades productivas y los consumidores domésticos.

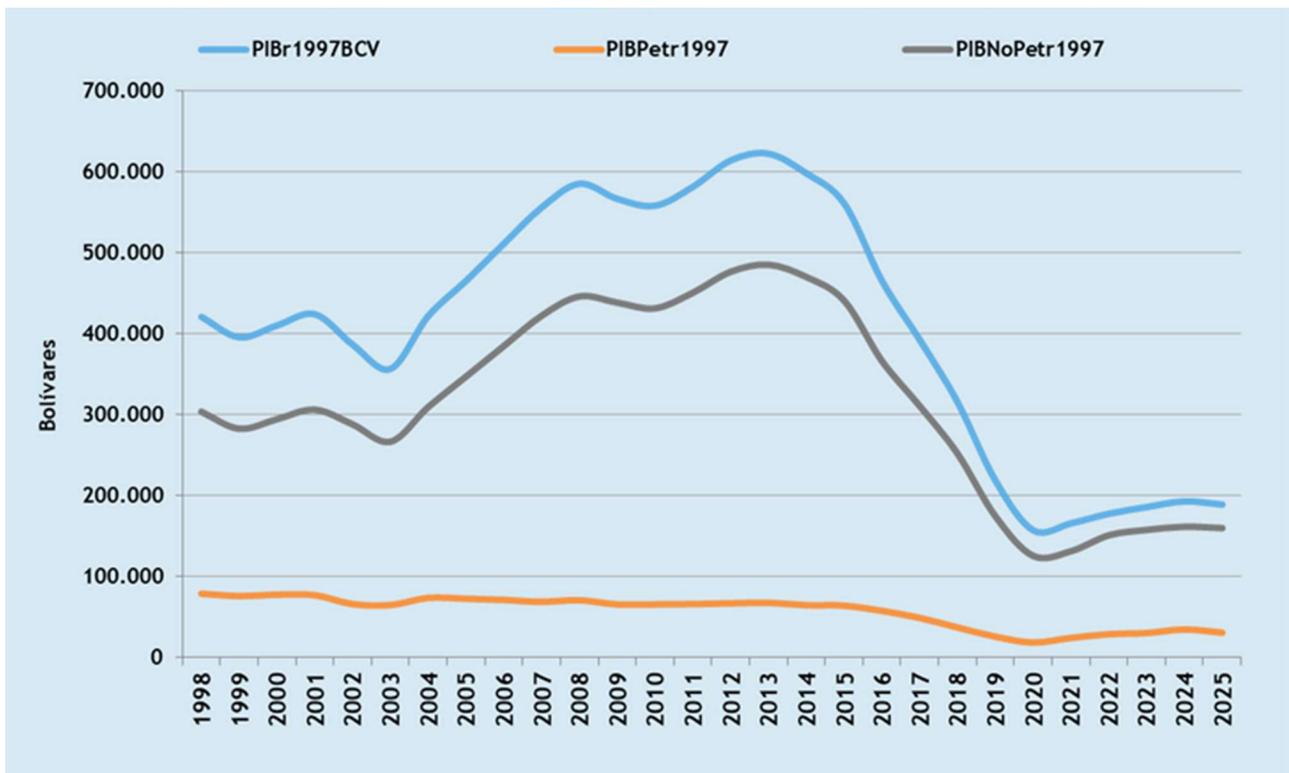
Las perspectivas para 2025 significan un cambio importante en la tendencia a la recuperación económica que venía mostrándose en el país después de la pandemia. Entre 2021 y 2024 se estima que la economía, en promedio, mostró una tasa de expansión anual de 5,25%, mientras que el sector petrolero lo hizo a una tasa superior al 17%; en claro contraste con la tendencia al deterioro que se prevé para 2025.

En el contexto de la economía no petrolera, se espera que los sectores que tengan un “mejor” desempeño relativo sean: comunicaciones, comercio y manufactura; pero en todo caso las tasas de expansión serían moderadas (entre 1% y

3%). Entre los sectores con el peor desempeño destacan: construcción, electricidad y agua, el sector financiero y los servicios de carácter gubernamental; los que, en el mejor de los casos, se mantendrán estancados.

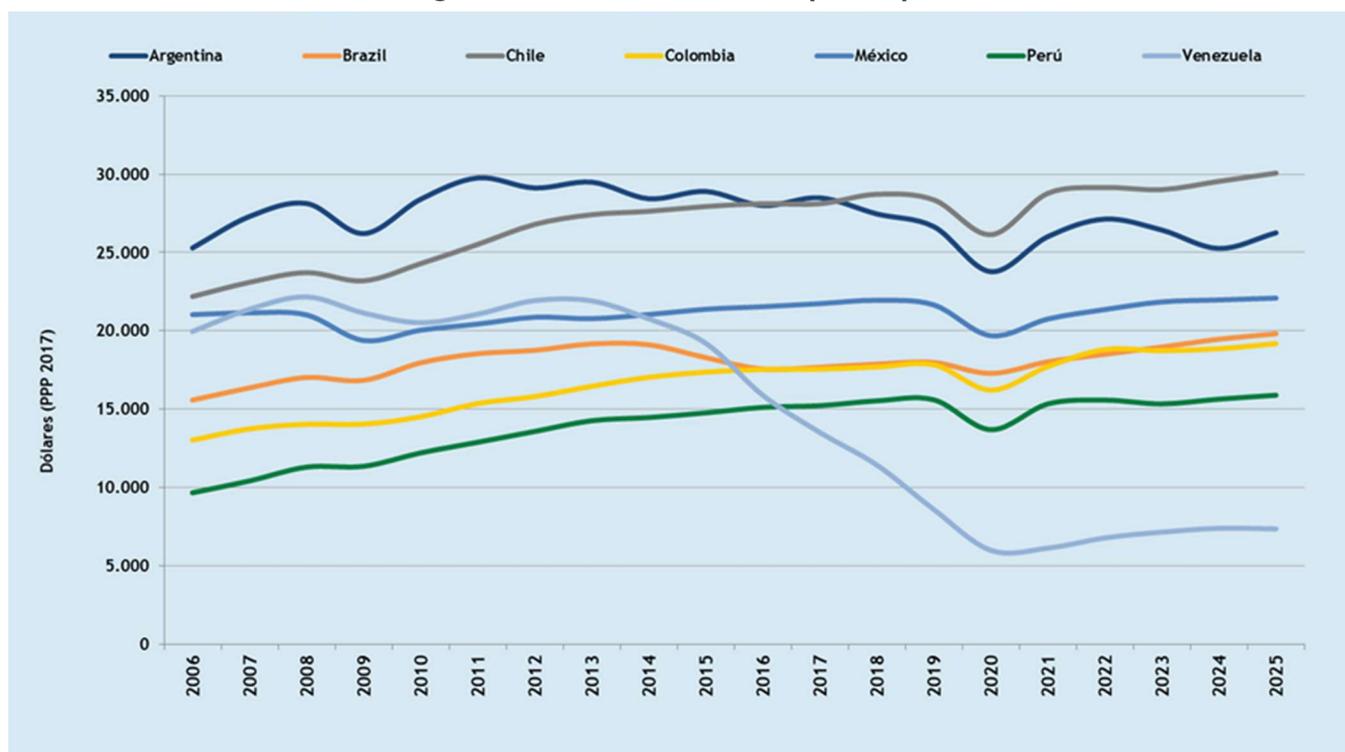
En el contexto de ALyC, en la Figura 6 se pone en evidencia el contraste en la evolución del PIB per cápita de Venezuela con relación al de las economías más importantes de la región. Si no se consideran los años de la pandemia; Argentina, pero sobre todo Venezuela, son los países que muestran un retroceso en la evolución del ingreso real por habitante. En el caso específico venezolano, la reducción sostenida del PIB per cápita comenzó en 2013, cuando se alcanzó un nivel de USD 21.914 (\$PPP, 2017), para reducirse, siete años después, a USD 5.990 en 2020; es decir una

Figura 5: Evolución del PIB real total, petrolero y no petrolero (Base 1997)



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios.

Figura 6: Evolución del PIB per cápita



Fuente: IMF, 2025

reducción de 73%. Como se mencionó, entre 2021 y 2024 el PIB per cápita mejoró, consecuencia no solo del crecimiento de la actividad económica, sino también como consecuencia de la reducción notable en la tasa de crecimiento de la población producto de la emigración masiva registrada en este periodo. En 2025 se prevé que el ingreso per cápita en Venezuela, en el mejor de los casos, se estanque; si eso sucede, se seguirá incrementando la brecha en este indicador con respecto al resto de los países latinoamericanos más importantes.

Sector externo

Balanza de pagos

Para el año 2025, el comportamiento previsto del sector externo se estima, como en ediciones

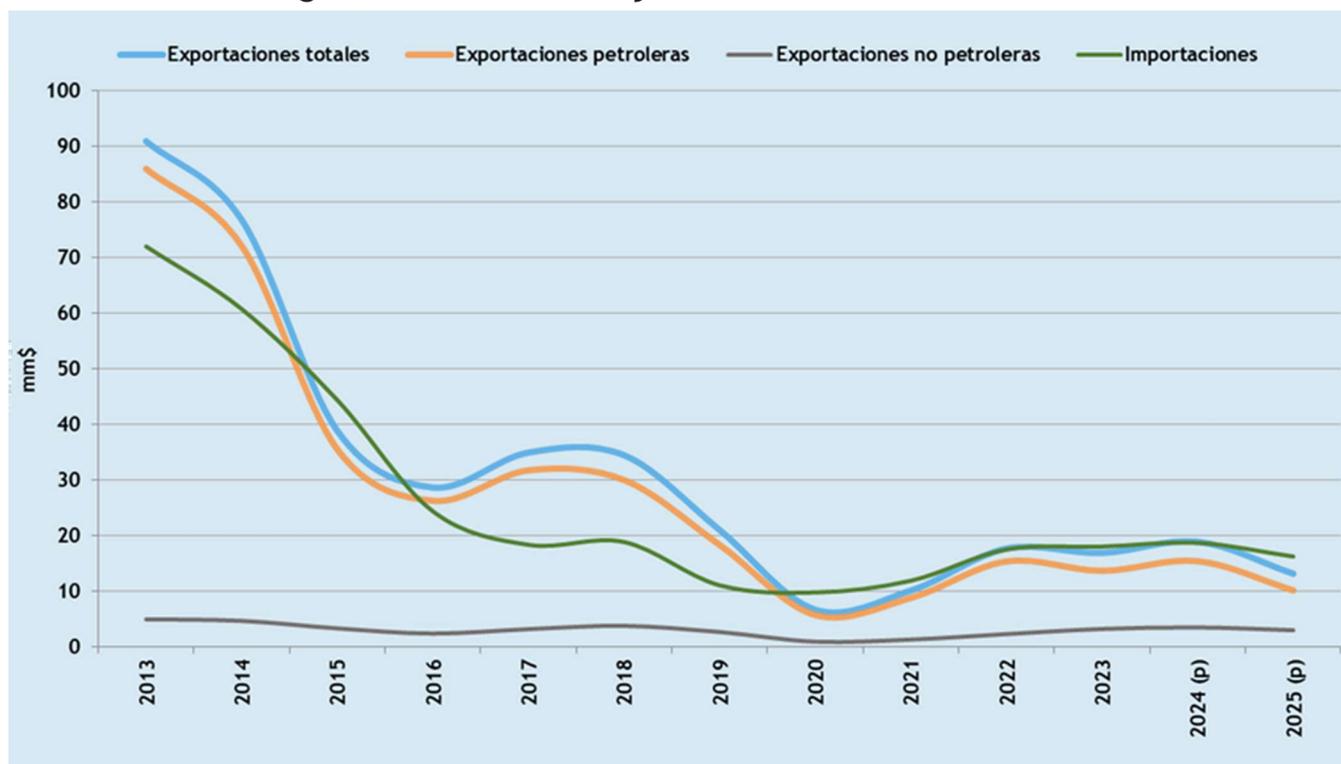
anteriores de este reporte, en información sobre los flujos comerciales con el exterior de actividades petroleras y no petroleras, así como lo que se prevé recibirá el país por concepto de remesas en dicho período. Teniendo en cuenta que los compromisos por concepto de servicio de la deuda externa siguen suspendidos y que el gobierno tiene poco margen para usar las reservas internacionales, se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendrá relativamente balanceada. Por su parte, se espera que sin ningún cambio en la dirección de la actual política económica y en un contexto de dolarización avanzada de la economía, se acentuarán las presiones al alza del tipo de cambio como consecuencia de las mayores restricciones de recursos externos que enfrentará el país durante el año.

A diferencia del crecimiento ligeramente positivo que mostraron en 2024, para 2025 se estima una tendencia contractiva de los flujos comerciales externos de Venezuela (Figura 7). Este resultado se explica, fundamentalmente, por el impacto negativo que tendrá la interrupción de las operaciones de ChevCorp en el sector petrolero nacional, con fundamento en las modificaciones de la LG41B de la OFAC a partir del 27 de mayo de este año (OFAC, 2025). Como es ya conocido, mediante esta licencia, el gobierno de EEUU había flexibilizado las sanciones que impuso sobre las actividades petroleras de Venezuela en 2019 (Moreno, 2024).

El impacto de la reducción del volumen de las exportaciones de crudo (-20% con respecto al de 2024, (Tabla 5) relacionado con la implementa-

ción de las licencias 41A y 41B de la OFAC, se estima en una caída del 34% del valor de dichas exportaciones. Además de este efecto y dado que la totalidad de las ventas de crudo se dirigirán hacia mercados diferentes al estadounidense, ahora incidirá el mayor peso que tendrá el descuento en el precio Merey marcador de la cesta petrolera venezolana en esos mercados. Al respecto, se espera que la factura petrolera total esté afectada por un descuento que se estima en 30%, por lo menos para las ventas que se realicen desde el segundo cuatrimestre de 2025. En estas circunstancias, y solo como consecuencia del referido descuento, el país dejará de recibir un monto equivalente a más de US\$ 3.400 millones solo por concepto del referido descuento.

Figura 7: Venezuela. Flujos comerciales con el exterior



(p): valor proyectado.

Fuente: OPEC, 2025a; OPEC, 2025b; cálculos propios.

Tabla 5: Venezuela. Variables petroleras

		2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Producción					
Fuentes secundarias	promedio mbd	684	760	871	770
Fuentes primarias	promedio mbd	716	783	921	855
Exportaciones					
Volumen	promedio mbd	610	750	774	618
Precio Merey16	\$/b	78,6	61,7	65,0	63,2
Valor efectivo (con descuento)	\$mmm	12,4	9,7	10,7	10,6
Descuento estimado	%	-27,7	-31,2	-20,0	-23,0
Valor sin descuento	\$mmm	17,3	16,7	18,1	14,1

(p): valor proyectado.

Fuente: OPEC, 2025a; OPEC, 2025b; cálculos propios.

El descenso de los recursos externos provenientes de la actividad petrolera esperado para este año afectaría negativamente el valor total de las exportaciones totales del país en 31%, con respecto al que se ha estimado para el cierre de 2024 (aproximadamente US\$ 19 millardos); y, consecuentemente, en una pérdida de recursos estimada en cerca de US\$ 6 millardos. El tamaño de este impacto, obviamente, tiene que ver con el alto peso que las exportaciones de crudo tienen en el valor de las exportaciones totales, que es de aproximadamente 80%.

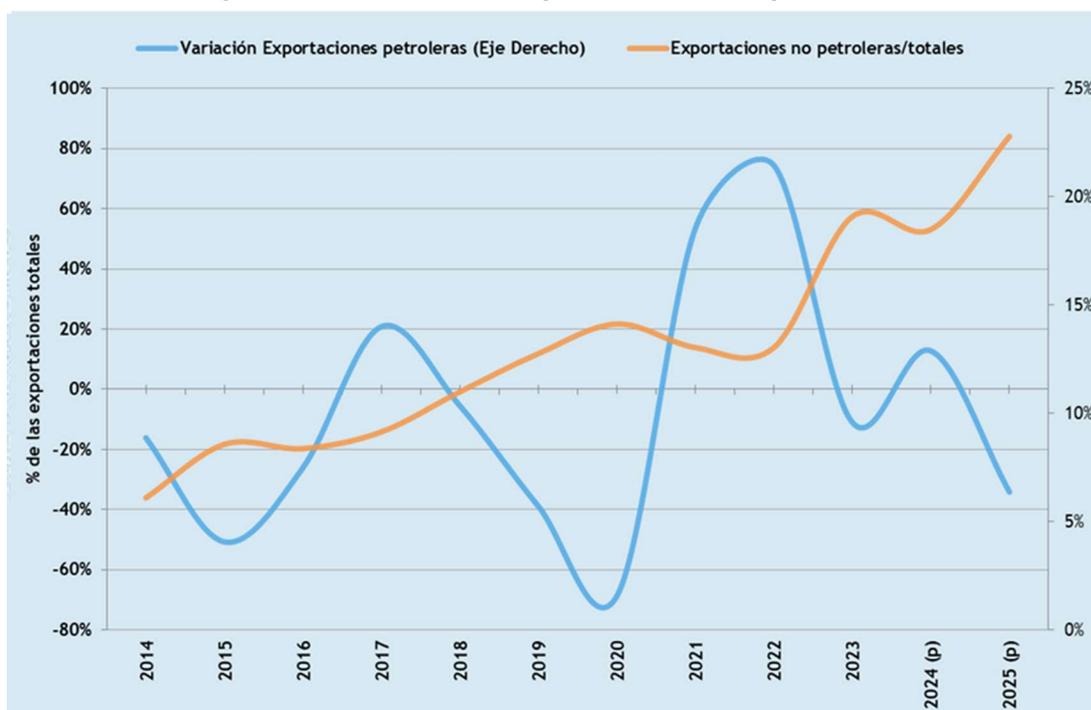
Se espera que el valor de las exportaciones no petroleras de 2025 se mantenga en, prácticamente, el mismo nivel del año anterior; proyección que se sustenta en el desempeño del PIB proyectado para 2025 (ver sección anterior sobre Nivel de actividad económica), y en las estimaciones para el cierre de 2024 por la Asociación Venezolana de Exportadores (AVEX) en US\$ 3.000 millones (Banca y Negocios, 2024b). Esta magnitud no experimentaría cambios significativos como consecuencia de la aprobación de las tarifas arancelarias por parte del gobierno de los EEUU (de 15%), por-

que el monto de las exportaciones venezolanas no petroleras hacia ese país (Cangrejo, Metanol, Pescado Fresco, entre otros) es de apenas USD 200 millones. Por lo demás, esas exportaciones se concentran en productos de baja elasticidad al consumo, limitando el impacto diferencial de las tarifas aduaneras que promedia entre 11 y 12 pp adicionales (MundoURenVivo, 2025).

Es de destacar que, si bien la participación del valor de las exportaciones no petroleras en el valor de las exportaciones totales aumenta, ello es solo una consecuencia de la reducción del valor de las exportaciones petroleras ya comentada (Figura 8). Esta tendencia, que se rompe cada vez que las ventas internacionales de crudo se recuperan, refleja el bajo dinamismo estructural de las exportaciones no petroleras.

En esa área, precisamente, destaca la elaboración de un mapa de comercio exterior para Venezuela (Venttrade Map) bajo el patrocinio de la Confederación Venezolana de Industriales (CONINDUSTRIA) y del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (CONINDUSTRIA, 2025c) dirigido a ...impulsar la internacionalización de la

Figura 8: Venezuela: Exportaciones no petroleras



(p): valor proyectado

Fuente: OPEC, 2025; cálculos propios

industria nacional...(UNDP, 2025). Igualmente, resalta el anuncio oficial de iniciativas dirigidas a mejorar el contexto institucional del desenvolvimiento de la actividad exportadora no petrolera, concretamente, de la creación del Ministerio del Poder Popular de Comercio Exterior (MPPCE)¹; el diseño de un Protocolo Unificado para las Exportaciones, con la finalidad de optimizar los tiempos de exportación (Gonzalez, 2024a); y la realización de un Taller para la Diversificación de las Exportaciones en Venezuela (Gonzalez, 2024b). En este evento, funcionarios de ONU Comercio y Desarrollo (Unctad) hicieron ver, precisamente, que el espacio de mejora de las exportaciones venezolanas, es amplio; destacando que hay 205

productos activos en el espacio productivo del país aptos para la exportación, 65 de alto crecimiento, 29 de fácil acceso y 7 de exportación básica (Gonzalez, 2024b). No obstante, se presume que alcanzar este objetivo requerirá de un esfuerzo considerable, como se desprende de las estadísticas de Ventrade, que muestran que en el año 2023 apenas el 24% de las exportaciones no petroleras son realizadas por el sector privado; las que se concentran en no más de 10 productos con facturas por encima de \$10 millones, siendo 2 tercios del valor de éstas de solo productos del mar (CONINDUSTRIA, 2025c).

En el caso de las importaciones, se estima que, su monto disminuirá en 2025 en 13%; como consecuencia del menor ingreso de divisas proyectado para este año, y en correspondencia con el desempeño esperado del nivel de actividad econó-

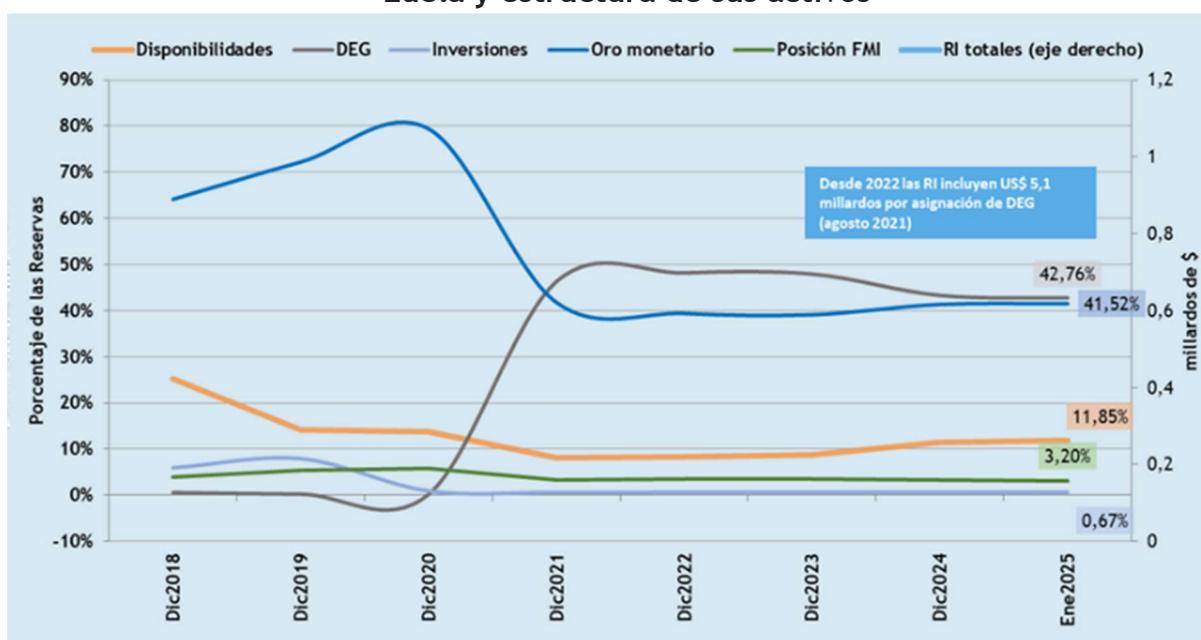
¹ Gaceta Oficial 6.878 E del 15-1-2025 (Tcaduano, 2025). El contenido del Decreto 5.080 que crea el MPPCE, ordena la reorganización del Ministerio del Poder Popular de Economía, Finanzas y Comercio Exterior y su nueva denominación Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas.

mica.

Las remesas de venezolanos en el exterior se han convertido en un flujo importante de recursos externos para el país. Estimaciones con base en estadísticas del Banco Mundial por ese concepto lo ubican en un monto de US\$ 3.800 millones para 2024 (Banca y Negocios, 2025c). El equipo del IIES estima que para 2025 ingresaría al país

internacionales no experimentará modificaciones importantes con respecto al de cierre de 2024 (poco más de US\$ 10 millardos). Dicho nivel, de hecho, experimenta pocas variaciones desde 2021, evidenciando un margen de maniobra limitado de la autoridad monetaria debido a las sanciones y restricciones que le han sido impuestas (Figura 9).

Figura 9: Venezuela. Reservas Internacionales (RI) del Banco Central de Venezuela y estructura de sus activos



Fuente: BCV, 2025

un monto que se ubica entre US\$ 2.800 y 3.000 millones, con base en el efecto negativo de las recientes políticas migratorias implementadas en EEUU, las cuales afectan, en particular, a los migrantes venezolanos localizados en dicho país.

Teniendo en cuenta que para 2025 el país no contaría con un superávit importante en la cuenta corriente de la balanza de pagos y que seguirá restringido en los mercados internacionales de crédito, se estima que el saldo de las reservas

En el sector de la deuda externa pública, siguen acumulándose intereses y capital no pagado de los bonos soberanos y los emitidos por Petróleos de Venezuela (PDVSA), cuyo monto conjunto es de aproximadamente US\$ 70 millardos², 70% del total de la deuda financiera pública. Sin mayor información sobre las actuaciones del gobierno con el resto de la deuda pública externa bilate-

² Deben incluirse otros pasivos externos de la República, como lo son los bonos ELECAR, la deuda bilateral y multilateral y los casos del CIADI.

ral y multilateral, se estima que, con base en los prospectos de la deuda financiera soberana y de PDVSA, el saldo total de la deuda pública externa al cierre de 2024 se mantiene en un nivel de poco más de US\$ 170 millardos.

En este ámbito de los pasivos externos de la República, es importante destacar las implicaciones de la reciente renovación (décimo sexta) de la licencia (ahora 5R), que prohíbe transacciones con el bono PDVSA 2020 con la finalidad de impedir la liquidación de su garantía constituida por el 50,1% de las acciones de Citgo Holdings Inc., filial de Petróleos de Venezuela en EEUU. En efecto, a partir del 3 de julio 2025, cuando vence la licencia 5R, y de no producirse otra decisión en contrario, se anticipa un proceso complejo de liquidación de ese colateral, pues compiten los reclamos de los tenedores del bono por concepto de intereses y capital vencidos, con los de las demandas de empresas afectadas con expro-

piaciones de sus activos en Venezuela en cortes de EEUU (Crystallex Int. Corp., Siemens, Conoco Phillips, Exxon Mobil, entre otras) contra Citgo Corp. La complicación de ese proceso envuelve, además, decidir el reparto del colateral, porque mientras el saldo de los reclamos (saldo de los casos concluidos) asciende a 17 millardos de US\$, el valor de mercado de Citgo Corp. apenas representa mitad de esa cifra (CIADI, 2025).

Tipo de cambio y mercado cambiario

Desde el último trimestre de 2024 los tipos de cambio oficial (TCO) y paralelo (TCP) experimentan una mayor presión al alza, proceso que se acompaña con un incremento del diferencial de ambos indicadores (Figura 10 y Figura 11).

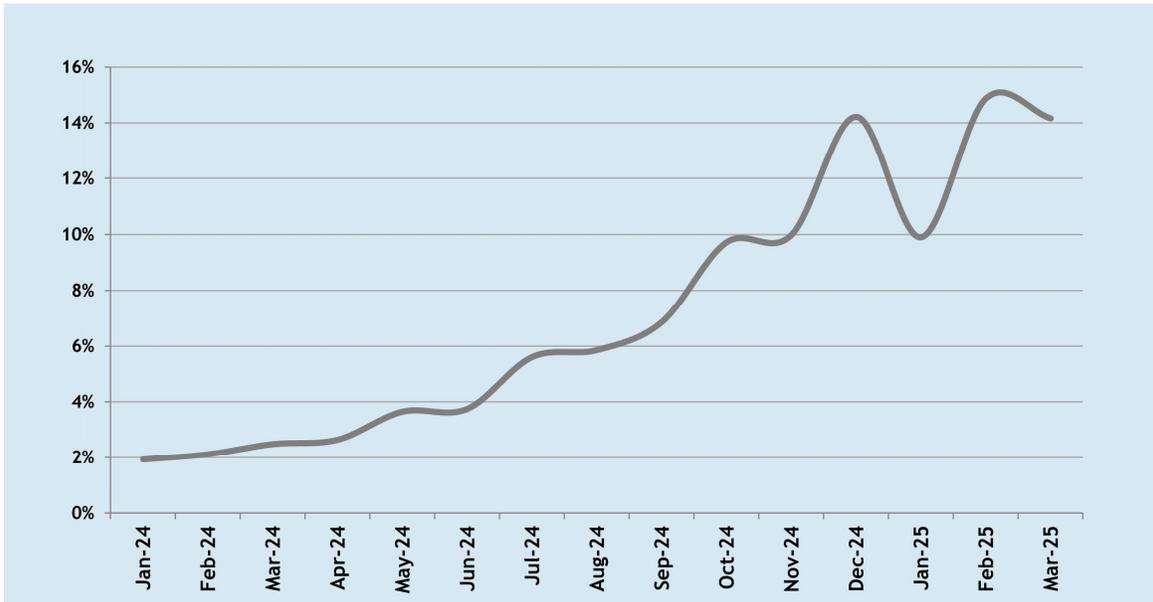
Una observación cercana a las fluctuaciones de ambos indicadores muestra los esfuerzos del BCV para reducir dicho diferencial en 2024, a juzgar por el valor del coeficiente de variación de la va-

Figura 10: Venezuela. Tipos de cambio oficial (TCO), Paralelo (TCP)



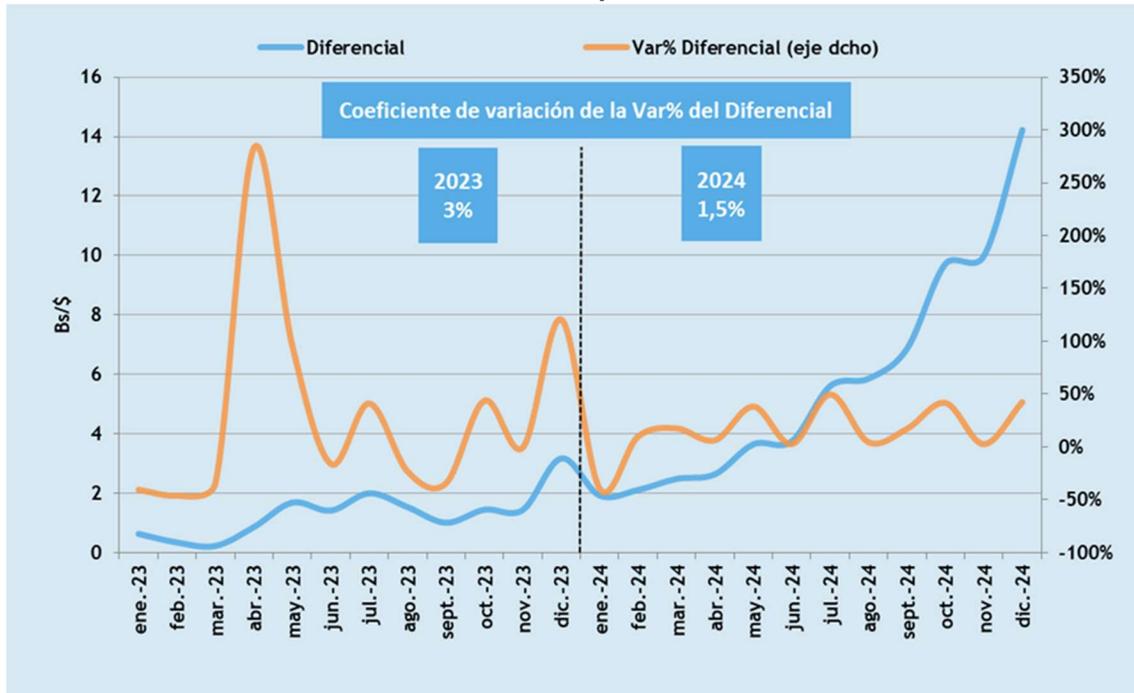
Fuente: BCV 2025, EnParaleloVzla 2025y cálculos propios.

Figura 11: Venezuela. Diferencial cambiario (Variación %)



Fuente: BCV 2025, EnParaleloVzla 2025 y cálculos propios.

Figura 12: Venezuela. Evolución del Diferencial entre el TCO y el TCP y de su variación porcentual



Fuente: BCV 2025, EnParaleloVzla 2025 y cálculos propios.

riación porcentual del diferencial cambiario, el cual se reduce a la mitad (1,5%) en comparación con el valor de 2023 (3%); y por el aumento en

las magnitudes de su intervención en el mercado cambiario oficial en el período previo a las elecciones presidenciales de julio 2025 (Figura 13).

Este aumento de la oferta de divisas por parte de la institución monetaria fue parte de la estrategia de impedir el passthrough de una depreciación más intensa del tipo de cambio que se habría producido por causa del aumento del gasto público asociado al ciclo electoral. A pesar de ese incremento en la oferta de divisas, se mantienen las presiones alcistas del tipo de cambio, como lo evidencia el signo positivo de la variación porcentual del Diferencial cambiario durante todo el año 2024.

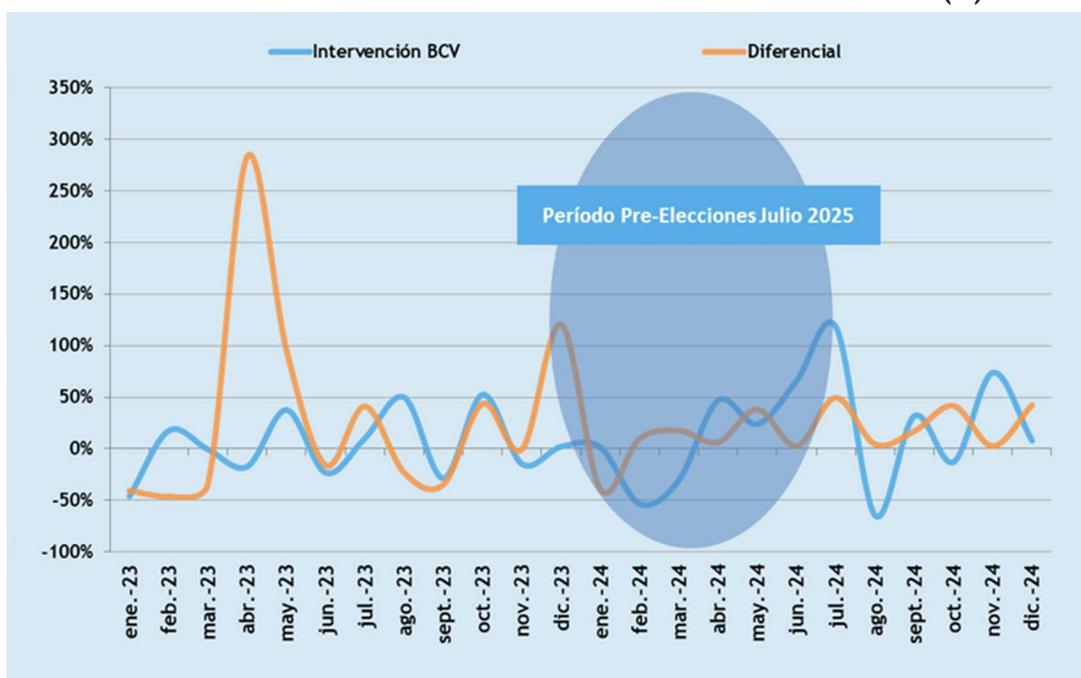
No obstante, se observa un intento de las autoridades económicas por mantener las variaciones del diferencial dentro de un rango, ya de por sí bastante amplio, que no sobrepasa el 50% (Figura 12), a expensas de una persistente apreciación del tipo de cambio real. De la evolución de esta última variable, debe destacarse la excepción del mes de octubre de 2024 (Figura 14), cuando

el TCO se deprecia a una velocidad mayor que la inflación, hecho en el que incidió de manera fundamental el contexto político de incertidumbre generada por los resultados del proceso electoral de julio 2024.

El ritmo más alto de depreciación cambiaria confirma la estrechez de recursos externos que viene enfrentando la economía desde el año pasado; a la que ahora se añade el choque negativo en el flujo de ingresos petroleros. Todo ello pone en evidencia la fragilidad de la política de estabilización que ha tratado de desarrollar el BCV centrada en la estabilidad del tipo de cambio como ancla nominal de los precios internos.

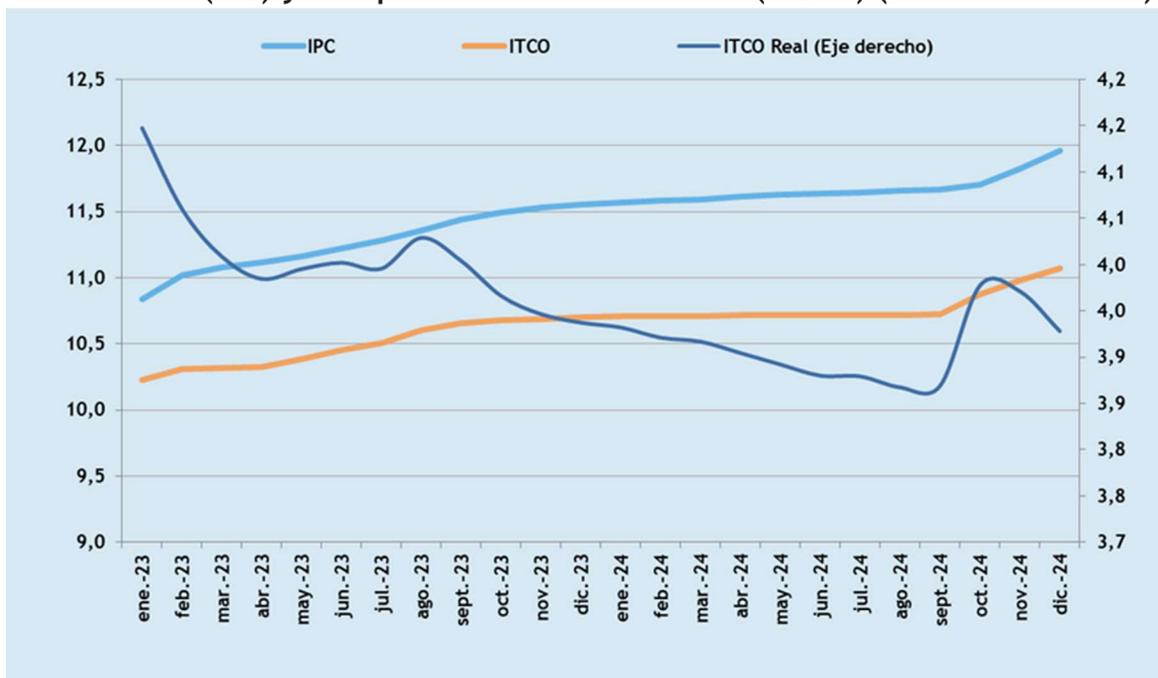
Se estima que el impacto del choque negativo sobre la actividad petrolera provocará, aproximadamente, una caída del 40% en el total de la oferta de divisas en el mercado cambiario formal

Figura 13: Variación porcentual del Diferencial cambiario y de los montos de las intervenciones del BCV en el mercado cambiario (%)



Fuente: BCV 2025, EnParaleloVzla 2025 y cálculos propios.

Figura 14: Venezuela. Índices de tipo de cambio oficial (ITCO), de precios al consumidor (IPC) y de tipo de cambio real oficial (ITCOR) (Base marzo 2020)



Fuente: BCV 2025, EnParaleloVzla 2025 y cálculos propios.

que se administra a través del sistema financiero (Figura 15).

El panorama anterior permite anticipar para 2025 la continuación de la tendencia alcista del tipo de cambio, un mayor impacto en la inflación, un mayor impacto en la inflación y una acentuación de la apreciación real de la moneda nacional, así como una mayor dolarización de la economía. En la medida que se mantenga, y aún más si se amplía, el diferencial cambiario, y si el gobierno persiste en su política de obligar a los agentes que operan en el sector formal de la economía a utilizar como referencia de los precios la tasa de cambio oficial, también se intensificará el incremento de los precios que se fijan en dólares (la mal denominada “inflación en dólares”).

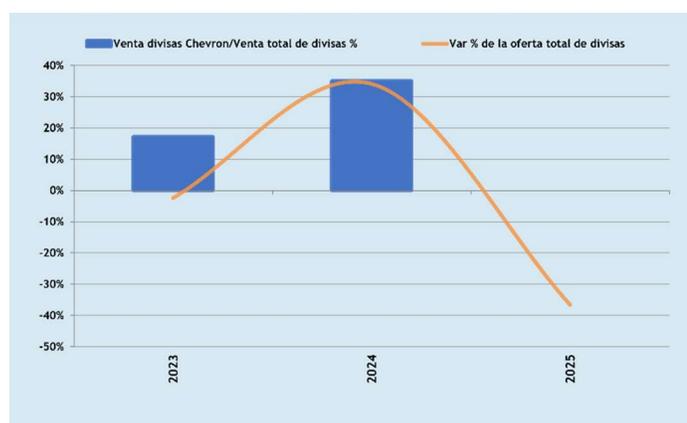
A todo esto hay que añadir varios factores que podrían resultar en una aceleración adicional de la depreciación de la moneda nacional. La pri-

mera tiene que ver con la incidencia expansiva en los agregados monetarios de los pagos indexados en dólares del gobierno (bonos del Sistema Patria) y que, por las limitaciones de recursos externos, el BCV no pudiera evitar que se traslade al tipo de cambio. El segundo factor refiere a la incertidumbre sobre el impacto de un posible endurecimiento de las sanciones internacionales a Venezuela, lo cual podría deteriorar aún más las expectativas e incrementar las presiones sobre el tipo de cambio al incrementarse la salida de capitales y la demanda de divisas por razones precautorias. Habría que añadir la inestabilidad política interna, que podría profundizarse con los eventos electorales que el gobierno está promoviendo, así como la profundización del conflicto con Guyana por la zona en reclamación del Esquibo.

Agregados fiscales³

Los ingresos fiscales aumentaron de manera importante en 2024, resultado que se supone se revertirá en 2025 como consecuencia de la caída de la contribución fiscal petrolera derivada de la suspensión de las actividades de Chevron Corp. y de otras empresas extranjeras sujetas a las sanciones impuestas por el gobierno de EEUU.

Figura 15: Venezuela. Oferta de divisas. Chevron/ BCV y Var%



Fuente: Banca y Finanzas, 2025 y cálculos propios.

Las limitaciones del gobierno para disminuir el gasto público le obligarán, por tanto, a seguir recurriendo al financiamiento de parte del gasto con emisiones monetarias. La aceleración de la depreciación cambiaria incidirá de manera importante sobre el gasto en los Bonos de la Patria, que es un subsidio indexado al tipo de cambio ofi-

³ Nuestras estimaciones sobre las finanzas públicas venezolanas se basan en datos de ingresos fiscales y gastos fiscales, con base en información proveniente de la recaudación tributaria interna del SENIAT (datos que son usualmente presentados en la cuenta de X y/o en la sección de noticias de dicha institución), de proyecciones de la contribución fiscal petrolera, de la publicación del monto de los presupuestos y endeudamiento anuales aprobados por la Asamblea Nacional y de una estimación de los pagos de bonos del Sistema Patria, de acuerdo con el seguimiento de los anuncios en las redes sociales. Se advierte, por tanto, del carácter preliminar de las cifras aquí reportadas.

cial y tiene un gran peso en el gasto fiscal total.

Las medidas anunciadas por el gobierno para mejorar la recaudación tributaria interna no son lo suficientemente específicas para aclarar los efectos concretos de las reformas propuestas. Lo que si está claro es que con el regreso a un uso más intenso del señoreaje, dado el grado de dolarización alcanzado, es de esperar un impacto mayor de la expansión monetaria sobre el comportamiento de los precios.

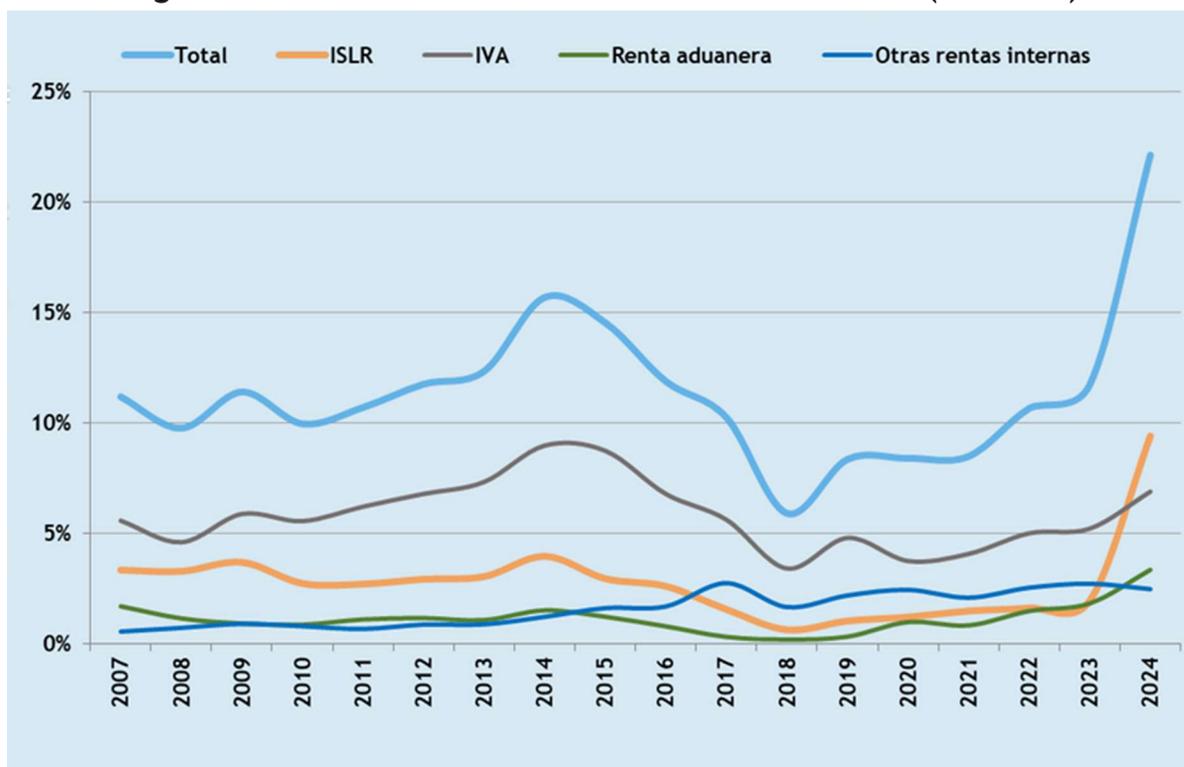
Sin asomo de una reestructuración de la deuda pública externa, el riesgo país de Venezuela seguirá siendo el más alto de América Latina.

Tributación interna

En términos del PIB, la recaudación tributaria del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) alcanzó un nivel extraordinario en 2024, de 22,1%; 6 pp más que lo que se había proyectado en la edición de octubre 2024 de este reporte y 10,4 pp más de lo registrado en 2023 (Figura 16). Con excepción de la categoría de Otras rentas internas (ORI), destaca de lejos el Impuesto sobre la renta (ISLR) con una contribución de más de 60% a ese incremento de la proporción en el PIB de la recaudación total de tributos internos, siguiendo en orden de importancia el Impuesto al valor agregado (IVA) y la Renta Aduanera (RA) con contribuciones de 14% y 13%, respectivamente.

Esos resultados se sustentan en factores ordinarios como la incidencia del crecimiento real positivo del PIB No Petrolero de 2024, con el cual los impuestos internos mantienen una alta correlación; y el impacto de la depreciación del tipo de

Figura 16: Venezuela. Recaudación tributaria interna (% del PIB)



Fuente: SENIAT, 2025 y cálculos propios.

cambio que impacta la recaudación de la RA y del IVA sobre importaciones.

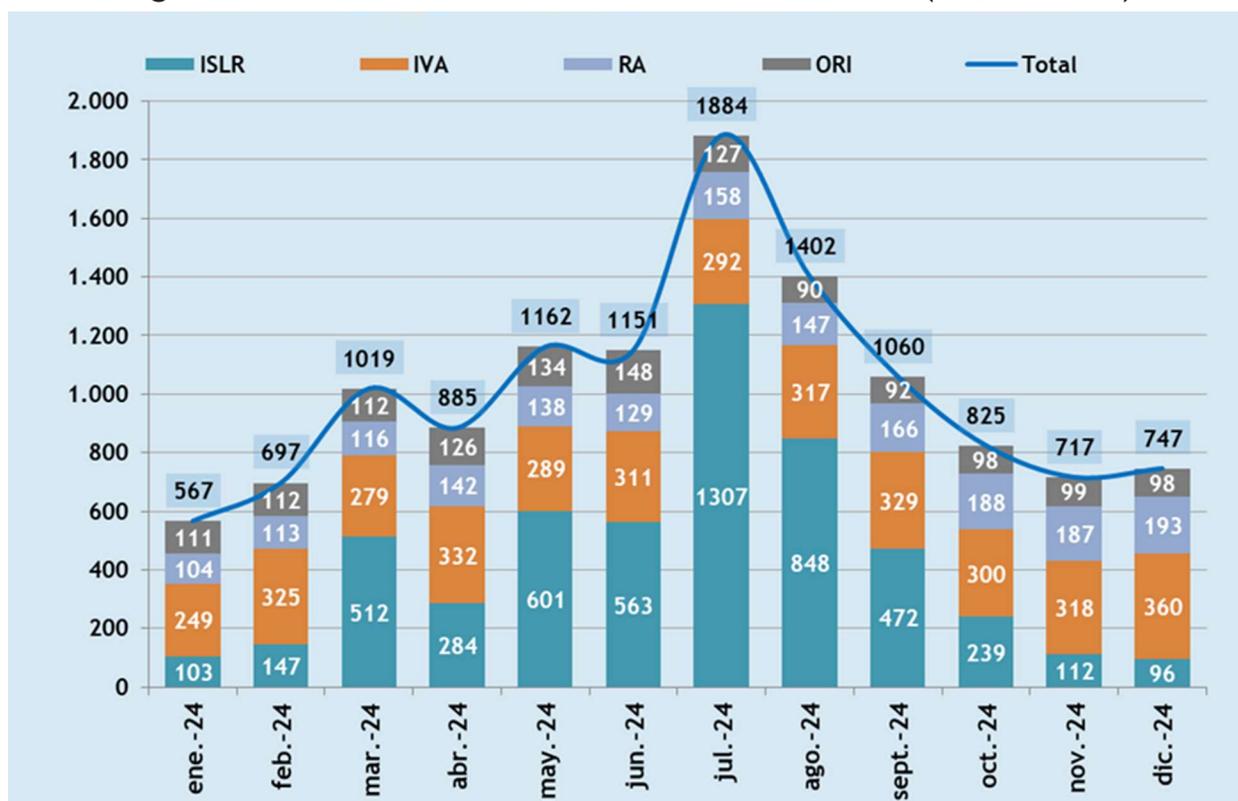
Destaca en 2024, además, el impacto del gran crecimiento experimentado por la recaudación del ISLR entre los meses de mayo y septiembre de 2024, que lleva a casi quintuplicar la proporción en el PIB de su recaudación en dicho año (de 2% en 2023 a 9,4% en 2024). Sin información oficial, no es posible explicar este salto en la recaudación del ISLR; aunque se ha difundido en los medios la cancelación de compromisos de Chevron Corp. por este concepto en una magnitud de \$300 millones (Bloomberg, 2025), el monto del aumento de dicha recaudación es muy superior a esta cifra (Figura 17). Por otra parte, si el incremento en la recaudación del ISLR se atribuyese a la fuente petrolera, eso sería inusual, ya que las estadísticas del SENIAT han reportado histórica-

mente solo la recaudación de tributos internos.

Dejando de lado el incremento extraordinario del ISLR de 2024, la estructura tributaria interna no experimenta modificaciones significativas. De hecho, a partir de octubre de dicho año, se reproduce el patrón de participación de cada categoría tributaria en la recaudación total del SENIAT en la última década: ISLR 20%, IVA 43%, RA 25% y ORI 13%.

A las medidas de política tributaria adoptadas en 2024 mencionadas en la edición de octubre de 2024, relacionadas con el Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF) y la implementación de la contribución especial establecida en la Ley de Protección de las Pensiones de Seguridad Social Frente al Bloqueo Imperialista, se agregan algunos anuncios referidos, por una

Figura 17: Venezuela. Recaudación tributaria interna (US\$ millones)



Fuente: SENIAT, 2025; BCV, 2025b y cálculos propios.

parte, a la intención del gobierno de reformar el sistema tributario, para ampliar su base de recaudación (Banca y Negocios, 2025a; Banca y Negocios, 2025b; Barrios, 2025); y, por la otra, a la creación de un fondo de créditos para emigrantes retornados a Venezuela (Analítica, 2025). Sin más detalles oficiales, no es posible evaluar el impacto de ambas medidas en las finanzas públicas.

Tomando en cuenta las proyecciones de crecimiento real del PIB No Petrolero e inflación promedio para 2025, se estima que la recaudación del SENIAT se mantendrá en un nivel un poco más bajo que el proyectado para este año (22% del PIB).

Contribución fiscal petrolera

Los ingresos fiscales proveniente de la fuente petrolera se aproximan con el monto de regalía estimada con base en los volúmenes de producción de fuentes secundarias reportados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), el precio promedio de la cesta petrolera venezolana (Merrey) y el tipo de cambio nominal.

Para el año 2024, se estima un monto equivalente a 9% del PIB, 2 pp por encima de lo reportado para 2023. Para 2025, se espera un impacto negativo en el volumen de crudo a ser producido, como consecuencia de la suspensión de las actividades de Chevron Corp. comentada con anterioridad. Se asume que PDVSA pagará regalía por cuenta de la producción que se estima para el año en curso

(un monto equivalente a 7% del PIB), hecho que habrá que validar cuando se disponga de cifras oficiales sobre sus finanzas.

El gasto y los resultados financieros del sector público

Para el año 2024 se estima un incremento significativo del gasto del gobierno central, cuya participación en el PIB se estima en cerca de 35%, 12 pp adicionales a lo proyectado para el año 2023. Este aumento resulta de la combinación de la incidencia del mayor gasto asociado con ciclo electoral de este año y de la incidencia del tipo de cambio sobre el pago de los Bonos de la Patria.

Con base en las estimaciones de los ingresos fiscales ordinarios internos y de origen petrolero, que totalizan 31% del PIB, y de los gastos de 35%, la brecha deficitaria financiera del gobierno central de 2024 se ubica en 3% del PIB. Este déficit, que necesariamente se financia con emisiones monetarias del BCV, es solo parte del que resultaría de una consolidación de las finanzas del sector público, la cual debería incluir, como mínimo, los resultados operacionales de PDVSA y el incremento de los intereses de la deuda pública externa que se han venido acumulando desde 2017, cuando se suspendieron los pagos ocasionados por dichos compromisos.

Formalmente, aunque el gobierno venezolano está impedido de acceder a fuentes externas de financiamiento, cuenta con la posibilidad de levantar recursos mediante las emisiones de deuda pública interna autorizadas por leyes especiales de endeudamiento que acompañan los proyectos de ley de presupuesto anuales y por leyes espe-

ciales de endeudamiento complementarias. Esa fuente de recursos ha representado un promedio anual de 15% del total del presupuesto aprobado entre 2022 y 2024, monto del cual más del 40% es para cubrir servicio de deuda pública; consecuentemente, solo 60% se asigna legalmente para proyectos de inversión, los cuales representan apenas 10% del gasto fiscal primario aprobado en las leyes de presupuesto. En términos del PIB, el endeudamiento público aprobado para proyectos de inversión no pasa de 2% anual, cifra que es tres veces menor a lo que recomiendan los organismos multilaterales para gastos de inversión pública. En la práctica, ese indicador es mucho más bajo en las estadísticas de gasto acordado anual del gobierno central, en las cuales, la inversión pública no pasa de 1% del PIB; lo que significa que buena parte del endeudamiento aprobado legalmente, o no se destina a la inversión pública o el gobierno no logra colocar todo el endeudamiento aprobado en ley. Es muy difícil validar estas conjeturas, pues no hay divulgación oficial sobre las asignaciones de los bonos de la deuda pública y el destino de uso⁴. Por otra parte, un aspecto importante del financiamiento del gobierno con recursos provenientes del endeudamiento público interno es que, al no estar indexado a la inflación, pierden valor y, por tanto, atractivo como fuente de inversión. A pesar de ello, en la exposición de motivos de Ley Especial de Endeudamiento Complementaria para el Ejercicio Económico Financiero aprobada en noviembre de 2024 (LEEC_2024) se hace referencia al

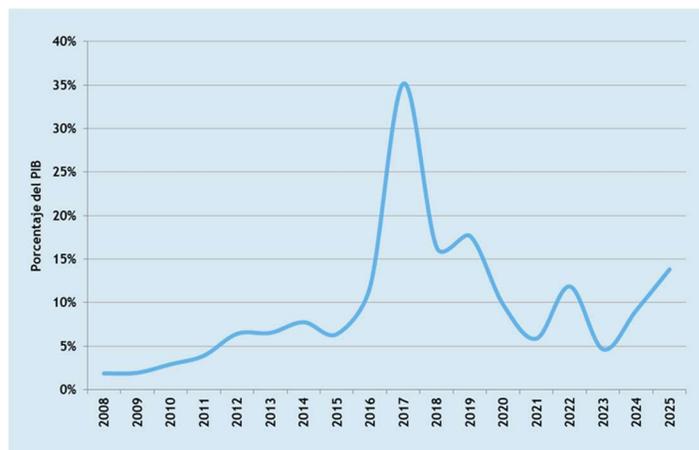
⁴ Las asignaciones de las colocaciones de deuda pública para la ejecución de gasto se publican bajo la figura de créditos adicionales en las gacetas oficiales del país; sin embargo, en la mayoría de los casos, dichos créditos carecen de la información de sus fuentes de financiamiento.

propósito de propiciar la comercialización de los bonos que se emitan a través de la bolsa de valores (Banca y Negocios, 2024a). Dado lo reciente de dicha ley, queda pendiente la evaluación del resultado de esta iniciativa.

Con la aceleración de la inflación durante 2024, nuevamente aumenta el señoreaje en 5% del PIB, con respecto al valor estimado de 2023 (4,6% del PIB). Se estima que, sin cambios en la política macroeconómica, esa tendencia se mantendrá en 2025 (Figura 18), pues el déficit del gobierno aumentará con la caída de la contribución fiscal petrolera. Por lo demás, en el incremento que se estima tendrá el señoreaje se incluye el efecto del deterioro del crecimiento real de la economía proyectado para este año.

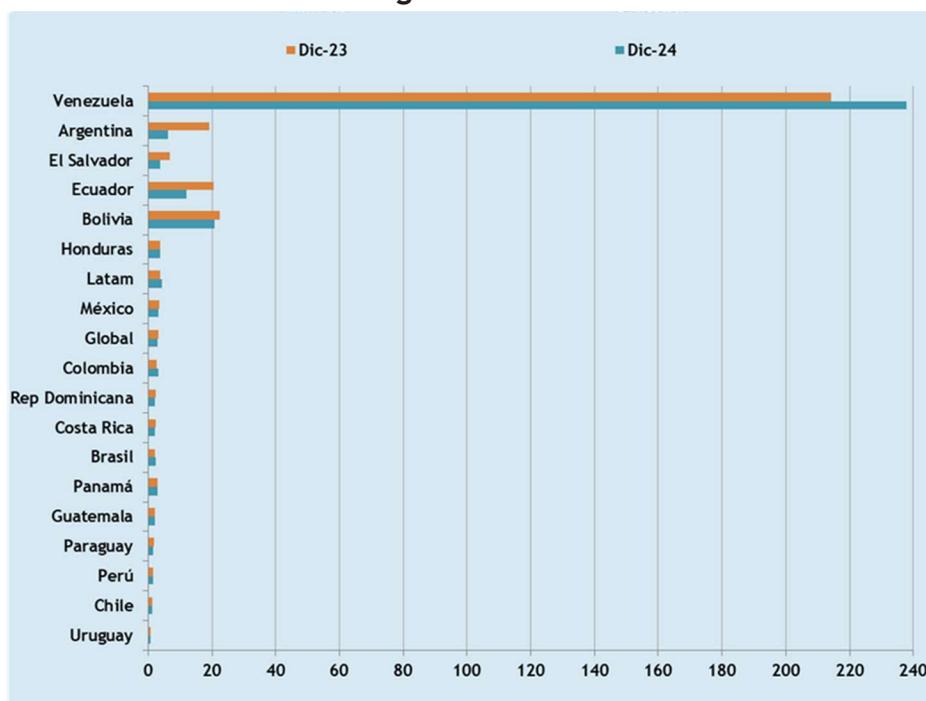
Los previos resultados del desempeño fiscal en 2024 y de lo que podría ser en 2025 muestran la vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, lo cual se evidencia en el elevado riesgo país, el más alto entre los países latinoamericanos (Figura 19).

Figura 18: Venezuela. Señoreaje (% del PIB)



Fuente: BCV, 2024 y cálculos propios.

Figura 19: EMBI



Fuente: INVENOMICA, 2025

Agregados monetarios y tasa de inflación

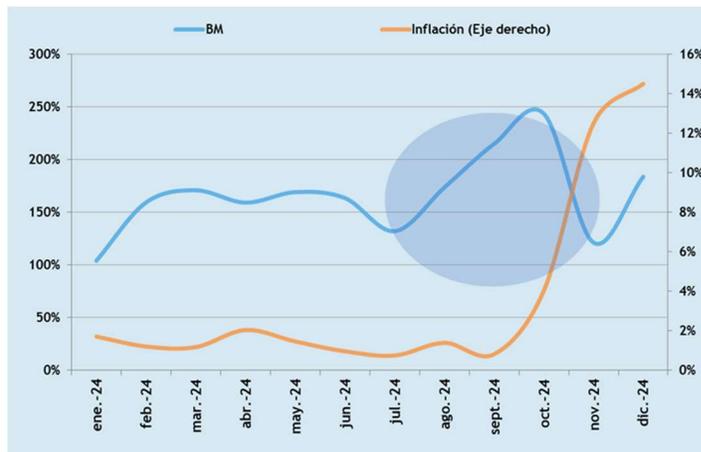
En una economía como la venezolana, caracterizada por la presencia de dominancia fiscal y un proceso de dolarización de facto y una política cambiaria basada en el anclaje del tipo de cambio, el logro de objetivos de estabilización de los agregados monetarios y de la inflación depende crucialmente del comportamiento de los flujos de recursos externos.

Los resultados de los principales indicadores monetarios y de los precios domésticos en el año 2024 muestran que el alivio derivado de la disponibilidad de una mayor oferta de divisas provenientes de las exportaciones petroleras de Chevron Corp. a EEUU, permitió un cierto relajamiento en la política monetaria (zona sombreada en azul en la Figura 20) y una mayor estabilidad en la tasa de inflación en los tres primeros trimestres. Durante el último trimestre de 2024, el incremento del gasto público, que en parte fue financiado con emisión monetaria, y la inestabilidad asociada al ciclo político electoral, se tradujeron en una importante depreciación del tipo de cambio y en un incremento de la tasa de inflación

Para 2025, solo por el efecto de la restitución de las sanciones petroleras se espera un incremento en la expansión monetaria de origen primario o, lo que es lo mismo, de la base monetaria (BM), que se estima podría llegar a 257%; En este contexto, es bastante probable que el gobierno y el BCV decidan endurecer la política monetaria, con el objeto de minimizar la expansión de la de la liquidez (M2), (Figura 21). De ser esto así, la tasa de expansión de la BM vuelve al patrón de ser mayor que la proyectada para M2, lo que eviden-

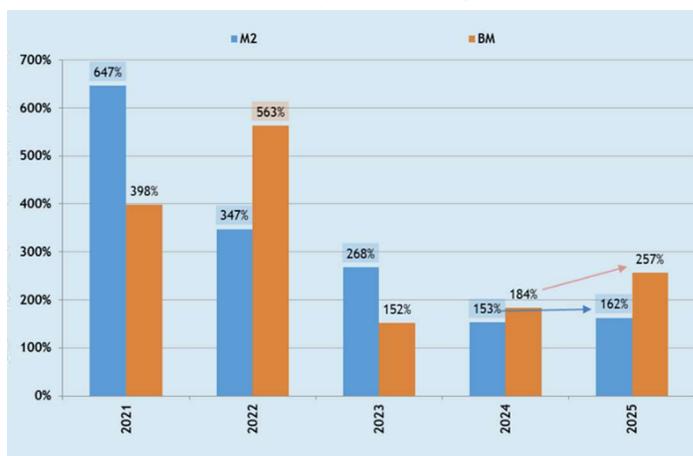
cia, además, el retorno más acentuado de la dominancia fiscal.

Figura 20: Venezuela. Variación % de la Base Monetaria (BM) e Inflación mensual



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios.

Figura 21. Tasa de variación % de la base monetaria (BM) y de la liquidez (M2)



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios.

En atención a esos resultados, obviamente, el multiplicador monetario volverá a disminuir en 2025, reproduciendo el patrón cíclico de años anteriores (zona azul de la Figura 22), de una contención en el crecimiento de M2. En efecto, ya el gobierno ha implementado algunas medidas en este respecto, como lo son el incremento de la

tasa base del Costo Financiero Diario Aplicado al Déficit de Encaje (COFIDE), en febrero de 2025, y la eliminación de los descuentos de encaje a montos dirigidos a diversos conceptos, en octubre de 2024 y febrero de 2025. Aunque el impacto de la eliminación de los descuentos de encaje dirigidos se compensaría parcialmente con el establecimiento de un descuento de monto único para bancos con déficit de encaje al 10 de febrero de 2025, esta medida se diluye en el tiempo, por lo que se espera, un menor ritmo expansivo en el crédito bancario o su estancamiento, situación que se aborda en la sección del Sector Bancario de este reporte.

En la Figura 23 se presenta, precisamente, la evolución de la inflación y la reversión de la tendencia a la caída que venía teniendo hasta 2024; un resultado que es consistente con la proyección de los agregados fiscales y monetarios presentados anteriormente. Se estima que, en ausencia de otros choques éxógenos y de cambios en la dirección de la política económica, la inflación puntual de 2025 rebasará el umbral del 200%

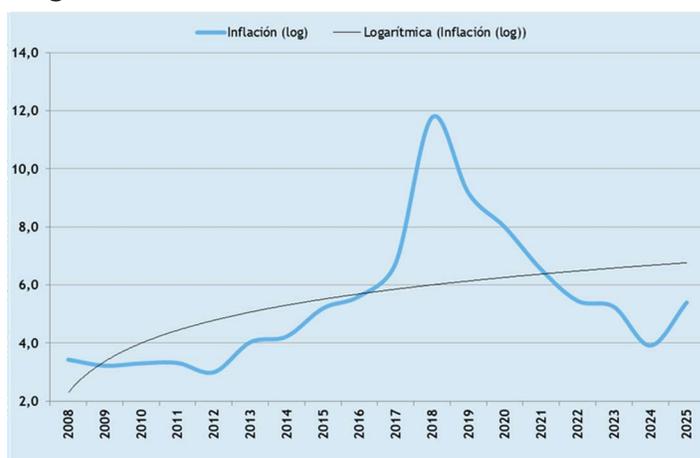
Figura 22: Venezuela. Multiplicador monetario



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios.

Por lo demás, es necesario enfatizar que en una economía dolarizada y con fuertes restricciones de recursos externos como la venezolana, la política monetaria está muy limitada para controlar efectivamente los agregados monetarios y, más específicamente, para contrarrestar la alta elasticidad de sustitución del bolívar por dólares en un contexto de inflación alta y persistente.

Figura 23: Venezuela. Tasa de inflación anual



Fuente: BCV, 2024 y cálculos propios.

Economía real: Industria manufacturera

En esta sección se aborda el desenvolvimiento de la industria manufacturera del sector privado con base en el Sistema de Información Estadística (SIEC) de la Confederación Venezolana de Industriales (Conindustria) en el período 2023-2024, y de la Encuesta de Coyuntura Industrial (ECI) en el segundo semestre de 2024. De estos datos se puede observar que en los dos últimos años el sector manufacturero privado ha crecido. Sin embargo, al revisar con mayor detalle a nivel de ramas de la industria manufacturera, se evidencia que existe una gran heterogeneidad en la evolución de su volumen de producción. Por otro lado, los resultados del módulo cualitativo de la ECI permiten observar que en el último semestre se han ido deteriorando las expectativas del sector con respecto a 2025. Con esto se infiere que el crecimiento observado en los últimos dos años se ha caracterizado por su fragilidad, y que por lo tanto, vulnerable a choques negativos externos e internos.

Tendencias 2023-2024

En términos generales, el índice de volumen de producción de la industria manufacturera privada (IVP_IMP) registra una tendencia al crecimiento, el cual alcanza promedios anuales de 2,3% y 1,9% en 2023 y 2024, respectivamente. Sin embargo, la volatilidad de estos resultados, dadas las diferentes tendencias que el mismo exhibe a lo largo del período considerado, permiten dudar de la sostenibilidad de su crecimiento en el mediano y largo plazo (zonas sombreadas en la Figura 24).

Figura 24: Índice de volumen de producción del sector manufacturero 2023-2024



Fuente: CONINDUSTRIA, 2025

Al considerar que las tasas puntuales⁵ fueron mayores tanto en 2023 como en 2024, se infiere que, globalmente considerada, la industria manufacturera privada hubo de adquirir un gran impulso en esos años (Tabla 6). Esta visión positiva se matiza, no obstante, cuando se desagrega el análisis por ramas de la industria y por tamaño de las empresas, por la gran heterogeneidad de resultados. En estos ámbitos, las muy desiguales tasas anuales (en promedio y puntuales) exigen un análisis un tanto más detallado para calificar con más robustez la profundidad, calidad y sostenibilidad del desempeño reciente de la industria manufacturera privada en el país; un sector que ahora representa 9,63% del PIB No Petrolero nacional⁶, después de haber alcanzado porcentajes en el orden de 17%.

⁵ Variación del IVP_IM de diciembre del año corriente, con respecto diciembre del año anterior.

⁶ La data oficial disponible más reciente (BCV) sobre la participación del sector manufacturero en el PIB real es del año 2018.

Tabla 6: Venezuela. Tasa de variación del volumen de producción de la industria manufacturera (%)

	Promedio		Puntual	
	2023	2024	2023	2024
Manufactura	2,3%	1,9%	5,6%	11,4%
Madera y Papel	9,5%	5,2%	53,1%	0,7%
Textil y Calzado	2,9%	-0,3%	2,6%	-15,5%
Plástico y Caucho	1,0%	3,4%	-11,3%	8,7%
Químico	7,0%	-0,1%	83,7%	-25,1%
Farmacéutico	6,6%	8,4%	-40,8%	62,6%
Metales y De Productos de Metales	5,0%	19,6%	-58,3%	57,3%
Automotor y Autopartes	10,5%	8,7%	68,2%	51,0%
Productos No Metálicos	10,5%	1,9%	16,0%	-14,3%
Maquinarias y Equipos n.c.p	-0,2%	-1,3%	-20,6%	-25,5%
Alimentos	1,9%	1,3%	2,5%	1,2%
Bebidas	4,7%	4,6%	16,1%	28,0%
Otras Industrias	4,6%	10,5%	-23,9%	155,0%
Pequeña Empresa	4,8%	0,4%	26,1%	-25,7%
Mediana Empresa	1,2%	4,5%	-11,9%	12,3%
Gran Empresa	2,3%	2,6%	5,8%	21,4%

Fuente: CONINDUSTRIA, 2025

En el análisis por ramas de la industria manufacturera, Automotor y Autopartes es el único sector que muestra un repunte sostenido, con tasas de crecimiento anuales significativas que, en promedio, alcanzan 10,5% en 2023 y de 8,7% en 2024, y que puntualmente llegan a 68,2% y 51% en los mismos años, respectivamente. Le siguen en orden de importancia Bebidas, Alimentos y Madera y Papel, ramas en las cuales también las tasas de crecimiento son positivas en ambos años y en sus promedios y valores puntuales, pero más modestas o incluso de gran desaceleración, cuando se las compara con las de Automotor y Autopartes.

Ninguna otra rama replica esa misma tendencia; en algunas el IVP_IMP se contrae en 2023, pero crece en 2024; y en otras el resultado es opuesto. En el primer grupo se incluyen el sector Far-

macéutico, que crece de manera importante en promedio en los mismos años (6,6% 2023 y 8,4% 2024), pero que en 2023 debió experimentar un retroceso importante como lo indica su tasa puntual negativa (-58,3%). Con comportamientos similares están Plástico y Caucho, Metales y Productos de Metales y Otras industrias. En el segundo grupo, en el cual la contracción se produce en 2024, están Textil y Calzado, Químicos y Productos no Metálicos. Un caso de contracción en ambos años es el de Maquinarias y Equipos.

El panorama es igualmente heterogéneo cuando se analizan los resultados por tamaño de empresa. En 2023 y 2024, las grandes empresas destacan por su mayor capacidad para generar un crecimiento sostenido, con tasas puntuales de 6% y 21% y promedios de 2,3% y 2,6%, respectiva-

mente, en dichos años. En cambio, en el caso de las empresas pequeñas, a su evolución positiva en 2023 (26%), le sigue una contracción en 2024 (-26%). Contrariamente, la producción de las empresas medianas se contrae en 2023 (-12%), pero se incrementa en 2024 (12%).

A pesar de la heterogeneidad de las tasas de variación del IVP_IMP en las diferentes ramas industriales, en ocho ramas se aprecia una tendencia a la caída en 2024, las cuales representan el 80,5% del volumen total de producción de la industria manufacturera privada. En contraste, solo 4 de las ramas restantes crecen con un peso de 19,5%. Llama la atención que la rama de Automotores y Autopartes, que es la que muestra el mejor desempeño en crecimiento en los años considerados, apenas representa el 0,5% en dicho indicador. Alimentos, en cambio, cuyo peso en el índice de volumen es de 34,5% crece muy modestamente (Tabla 7).

Tabla 7: Venezuela. Estructura de la Industria Manufacturera Privada 2024 (%)

Alimentos	34.5
Bebidas	25.6
Químicos	11.1
Farmacéutico	7.7
Plástico y Caucho	7.1
Metales y Productos de metales	3.2
Textil y Calzado	2.5
Maquinarias y Equipos	2.5
Productos no metálicos	2.3
Madera y papel	1.5
Otras industrias	1.5
Automotor y Autopartes	0.5

Fuente: CONINDUSTRIA, 2024

Siguiendo el análisis anterior, cuando se considera el desempeño por empresas, la tendencia es a desmejorar en la pequeña empresa, porque la mediana y la grande, más bien, muestran tasas promedios y puntuales más altas en 2024 que en 2023. Esto llama la atención, debido a que las pequeñas empresas tienden a abarcar emprendimientos y empresas nacientes. La pérdida de dinamismo de 2023 a 2024, puede deberse a la incapacidad de éstas de tener mayor acceso a instrumentos que permitan mitigar los problemas asociados al deterioro del contexto macroeconómico y a la incertidumbre, mientras que las medianas y las grandes sí tienen mecanismos para afrontar contextos más adversos.

Otro factor a destacar es el uso de la capacidad instalada de las empresas que, en general, tiende a aumentar, llegando al máximo de un uso promedio de 47% en los últimos 5 años. Esto concuerda con lo comentado con respecto a las tasas de incremento observadas en el IVP_IMP a nivel de la industria manufacturera en su totalidad. Los incrementos de los volúmenes de producción han correspondido al incremento del uso de la capacidad ociosa del sector, por lo que el crecimiento observado no representa un incremento de la capacidad total productiva. Sin embargo, de acuerdo a los resultados de la ECI del cuarto trimestre de 2024 (ECItrimIV24) las ramas en las cuales se concentra el mayor porcentaje de uso de capacidad instalada son Alimentos con 52%, farmacéutico con 63% y Maquinaria y equipos n. c. p. con 70%. Llama la atención que estas ramas predominan las empresas grandes, a su vez, de estas tres ramas, dos de ellas (alimentos y farmacéutico) su crecimiento depende estrechamente

de la evolución del consumo final, por lo que en un contexto económico adverso se pudieran ver afectadas negativamente.

Perspectivas 2025

De acuerdo con los resultados del módulo cualitativo de la ECI del segundo semestre 2024 (trimestres III y IV)⁷, se percibe un deterioro en las expectativas del sector con respecto a 2025.

Con respecto a la tasa de variación del IVP_IMP de 2024, en la ECI tanto para el III tercer trimestre (ECItrimIII24), y el cuarto trimestre (ECItrimIV24) de 2024, 82 % de los encuestados reportaron que, comparado con el mismo período su volumen de producción había aumentado. Una tendencia similar se observa en la pregunta sobre la cartera de pedidos, caso en el cual la mayoría reporta que las solicitudes aumentaron 81% en ECItrimII24 y 72% en ECItrimIV24, en relación con los de esos mismos períodos de 2023.

Se sigue observando la misma tendencia a la desaceleración de las carteras de pedidos y días de trabajo asegurados, registrada en el segundo trimestre de 2024. Esto se puede ver en el porcentaje de empresas que reporta tener más de 90 días de trabajo asegurados, dada su actual cartera de pedidos. En ECItrimIII24, 47% reporta tener 90 días o más asegurados, mientras que en la ECItrimIV24 llegaron a ser 42% de los encuestados. El promedio de días de trabajo asegurado, se nota de forma más clara la desaceleración, pues en las

⁷ La información disponible se encuentra desagregada por ramas y por tamaño de empresa. El marco muestral de las ECI número de establecimientos de las encuestas de 2023 y 2024 y del número de empresas efectivamente encuestadas. Es importante tener en cuenta que esta encuesta solo abarca al sector privado manufacturero, por lo que las conclusiones del estudio no necesariamente sean aplicables a la industria manufacturera nacional que incluye a la del sector público.

respuestas de los encuestados el indicador pasa de 96 días en ECItrimIII24 a 82 en la ECItrimIV24.

Otro aspecto importante a analizar son los factores que los productores privados consideran que son barreras para el crecimiento del sector. De acuerdo a la ECItrimIV24, la alta presión fiscal al sector se sigue manteniendo en primer lugar, con un 84% de respuesta; siguiendo en orden de importancia las fallas en suministro de combustibles con 73%, la competencia de los productos importados con 64%, la incertidumbre política con 56%, el entorno macroeconómico con 53% y, finalmente, la escasez de financiamiento con 46%. De los factores mencionados, vale la pena destacar el entorno macroeconómico, cuyo porcentaje de respuesta sube a 53%, después de haber estado en 37% en los últimos tres trimestres de las encuestas; indicándose con ello el aumento de la preocupación por el crecimiento de la inflación. La pérdida de posición de la competencia de las importaciones en las respuestas de los encuestados de 73% (ECItrimIII24) a 64% (ECItrimIV24), sugiere que los problemas relacionados con el proceso inflacionario y la brecha cambiaria pueden estar cobrando mayor peso que los de competitividad externa.

En relación con las expectativas de ventas, en la ECItrimIII24, 80% de los encuestados reporta que esperaban que sus ventas aumentasen el próximo trimestre. Para la ECItrimIV24, en cambio, solo 23% esperaba crecimiento en las ventas; mientras que el 65% esperaba que se mantuvieran en el mismo nivel. Si bien hay un componente de estacionalidad que hay que tener presente, cuando se comparan las expectativas de la ECItrimIV24 de 2024 con las del de 2023, se aprecia una marca-

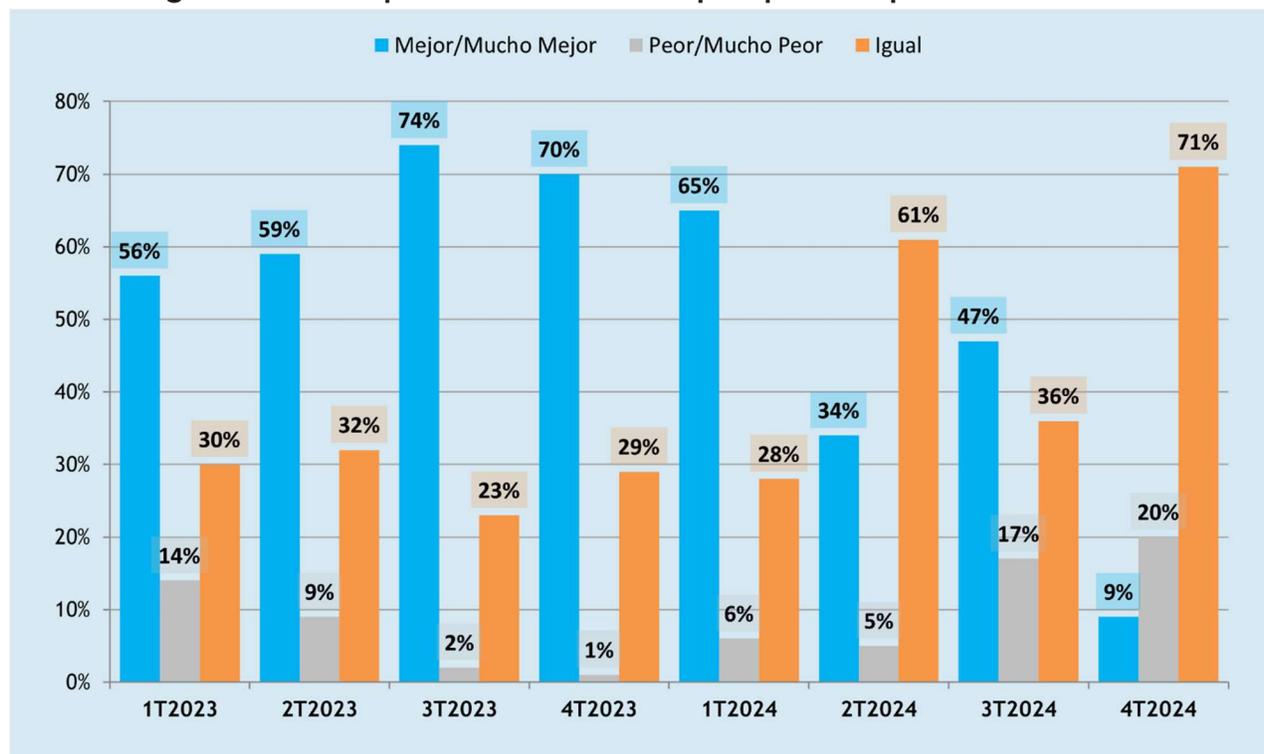
da diferencia en la percepción de lo que pudiese ocurrir en el siguiente trimestre. Esto permite inferir que otros factores podrían estar afectando las expectativas más allá de la usual contracción estacional de las ventas a principio de año.

El pesimismo se acentúa cuando se consulta a los encuestados sobre la situación económica del país. En la Figura 25 se muestra la percepción de los encuestados sobre este indicador para los próximos 12 meses. En comparación con las respuestas del segundo trimestre de 2024, en la ECITrimIII24 se observa un incremento de 38% en aquellos que esperaban que el próximo año la situación económica iba a mejorar; mientras que el porcentaje de los que consideran que la situación se deteriora sube de 5% a 17%. En la ECITrimIV24 se observa, un cambio significativo en las expectativas, porque el porcentaje de los que esperan que la situación mejore para el próximo año se

reduce a 5%, mientras que el de los que esperan que empeore aumenta a 20%. Estos cambios observados en las expectativas son consistentes con la tendencia hacia la desaceleración del crecimiento de la industria manufacturera privada en 2024, descrita en la sección anterior.

Ante estas condiciones, se espera que el crecimiento la industria manufacturera privada sea más bajo en 2025. Este pronóstico se refuerza con la progresiva disminución de días de trabajo asegurados, las expectativas más pesimistas de los productores con respecto a la variación de sus ventas para el próximo trimestre y la evolución de las reportadas con respecto al país. Dada la evolución de la inflación, del diferencial cambiario y de la situación del sector financiero, es difícil que pueda darse un crecimiento significativo en el sector de no cambiar la situación subyacente.

Figura 25: Percepción económica del país para los próximos 12 meses



Fuente: CONINDUSTRIA, 2024

Sector Bancario

Contexto general

A partir del tercer trimestre de 2024, el entorno bancario se ha vuelto más restrictivo debido a las medidas de política monetaria implementadas en octubre de 2024 y febrero de 2025. Estas medidas han endurecido las condiciones de liquidez bancaria y han generado costos significativos. En perspectiva, la nueva estructura monetaria limita aún más la intermediación crediticia, creando mayores desafíos para la gestión financiera de los bancos.

Por otra parte, la depreciación cambiaria que se acentuó a partir de octubre 2024 ha facilitado el logro de resultados favorables debido a su incidencia en los ingresos financieros derivados de los créditos indexados, al igual que ha favorecido las cuentas patrimoniales, lo que está relacionado con la valoración de activos en moneda extranjera de las instituciones bancarias y el registro de los beneficios netos producto de la variación del capital asociada a la indexación de la cartera de créditos (créditos UVC). No obstante, estas recuperaciones no se sustentan en fundamentos sólidos que aseguren la estabilidad y sostenibilidad de la gestión bancaria.

En el ámbito operativo, las condiciones para la gestión de los servicios no financieros siguen siendo limitadas por factores importantes, como el considerable rezago en el ajuste de tarifas y comisiones y las restricciones para prestar servicios transaccionales en divisas en un entorno bimonetario. A esto se suma el resurgimiento inflacionario, que afecta los costos operativos. Sin embargo, los ingresos operativos continuaron creciendo

a un ritmo mayor en el segundo semestre de 2024, lo cual está relacionado con la evolución del volumen transaccional.

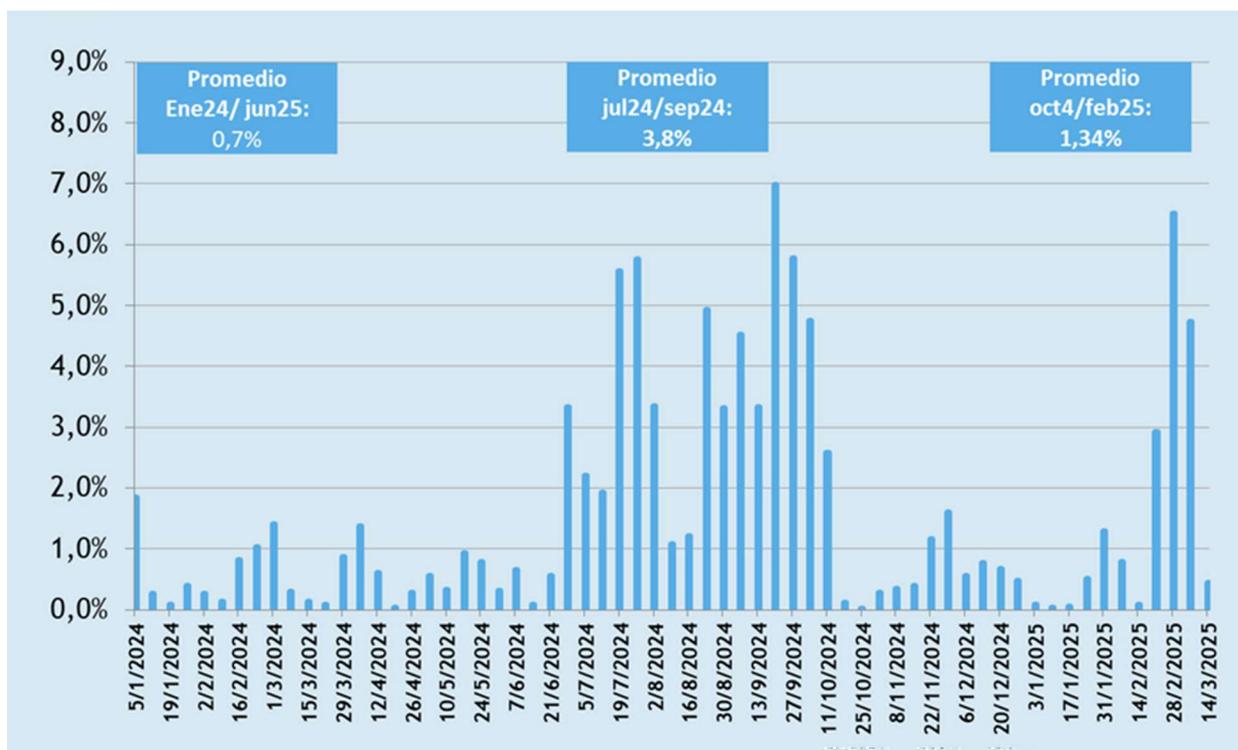
Liquidez bancaria

Luego de un repunte significativo en el tercer trimestre de 2024, la liquidez bancaria, medida a través del indicador Reservas Bancarias Excedentes (RBE) / Captaciones Totales, se contrajo nuevamente, retornando a los muy bajos niveles previos a ese trimestre. Así, este indicador pasó de registrar un valor de 0,7% promedio semanal en el primer semestre de 2024 a alcanzar 3,8% promedio semanal en el tercer trimestre de 2024, para luego caer a niveles similares al primer semestre, promediando 1,2% semanal entre octubre 2024 y febrero 2025 (Figura 26).

Vale comentar que en la última semana de febrero de 2025 la liquidez bancaria observó un importante pico, el cual estuvo asociado a la recaudación fiscal. El incremento de la demanda de recursos líquidos para el pago de impuestos generó un alza temporal de las reservas excedentes, atribuible a la cancelación de títulos de cobertura utilizados para el pago de obligaciones tributarias. Adicionalmente, la caída observada en los depósitos imputados al pago de impuestos de semanas previas redujo las exigencias de encaje para esta última semana en particular⁸.

⁸ Los Títulos de Cobertura cayeron de Bs. 32.647 MM a Bs. 28.609 MM entre el 28/02/25 al 05/03/25, lo cual impactó las reservas excedentes en Bs. 4.038 MM. Por su parte, los depósitos en bolívars presentaron una reducción de Bs. 187.960 MM a Bs. 184.198 MM, que redujeron la exigencia de encaje para esa semana en Bs. 2.746 MM afectando adicionalmente las reservas bancarias excedentes. Durante la semana finalizada el 28/02/2025, estas reservas se incrementaron en Bs. 11.478 MM, pasando de Bs. 8.694 MM la semana previa a Bs. 20.172 MM.

Figura 26: Indicador de Liquidez Bancaria Semanal (RBE/Captaciones) banca total



RBE: Reservas Bancarias Excedentes

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

Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

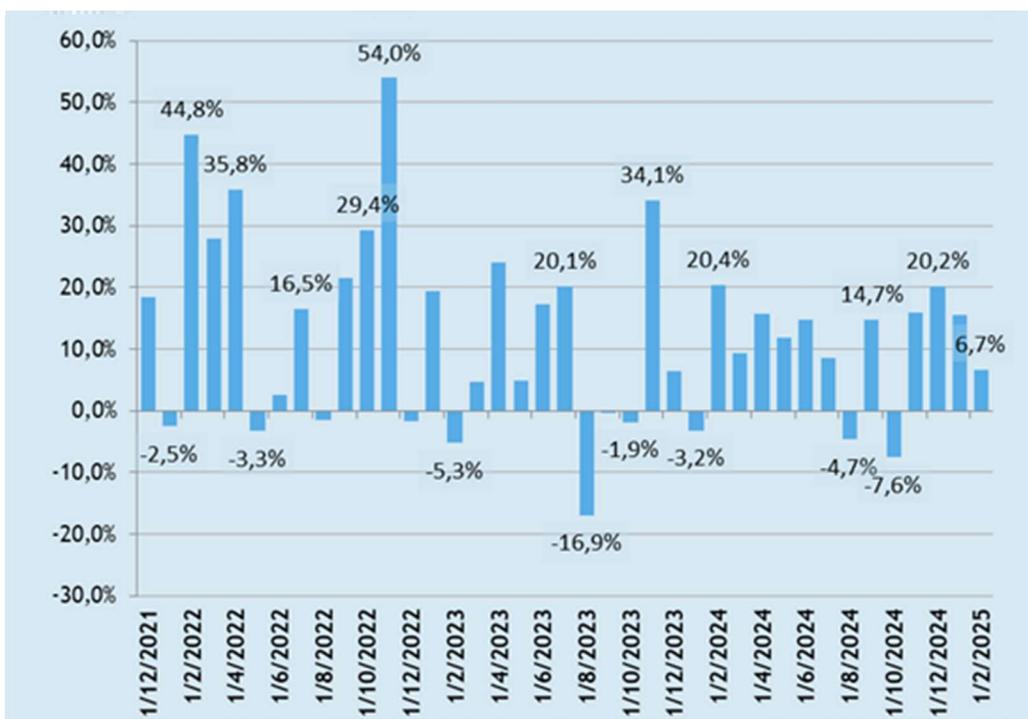
El comportamiento de la liquidez bancaria en el segundo semestre de 2024 y el principio del primer trimestre de 2025 está vinculado a tres (3) elementos claves: la evolución del dinero primario, la trayectoria del tipo de cambio y el recrudescimiento de la política monetaria restrictiva a partir de octubre de 2024.

Las Figura 27 y Figura 28 muestran la evolución de la variación relativa de la base monetaria, mensual y semestral, respectivamente. Se observa que en el primer semestre de 2024 la base monetaria repuntó ostensiblemente, registrando una tasa de crecimiento promedio mensual de 11,5%, en comparación con 6,9% en el segundo semestre de 2023. Este impulso en el dinero primario permitió a las instituciones bancarias reducir sus dé-

ficits de encaje sin afectar sensiblemente la cartera de crédito, comportamiento que encontró incentivos en las restricciones que la importante estabilidad del tipo de cambio (observada hasta octubre 2024) impone sobre la rentabilidad de los créditos indexados fondeados a través de estos déficits. La reducción de los déficits⁹ generó un incremento de las reservas excedentes, dando lugar a la mejora de la liquidez bancaria del tercer trimestre de 2024 que hemos comentado.

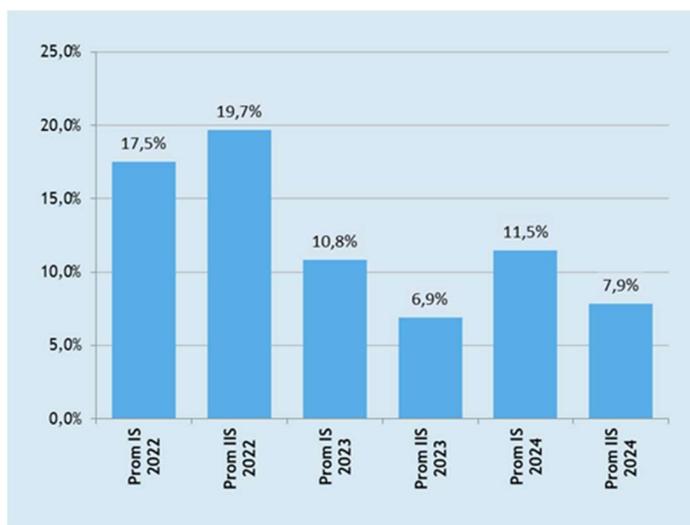
⁹ Como hemos comentado en informes anteriores, ante una elevada estabilidad del tipo de cambio, la tasa aplicada a los déficits de encaje (Costo Financiero Diario Aplicado al Déficit de Encaje: COFIDE) converge a la tasa base de este costo, fijada por el BCV (Tasa de Interés Base Anual para el Cobro del Déficit de Encaje: TIBACDE); por lo tanto, si esa tasa es mayor o cercana a la tasa activa máxima establecida 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 restrictivo el empleo de los déficits de encaje para fondear los financiamientos.

Figura 27: Tasa de variación mensual de la base monetaria



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

Figura 28: Tasa de variación mensual promedio semestral



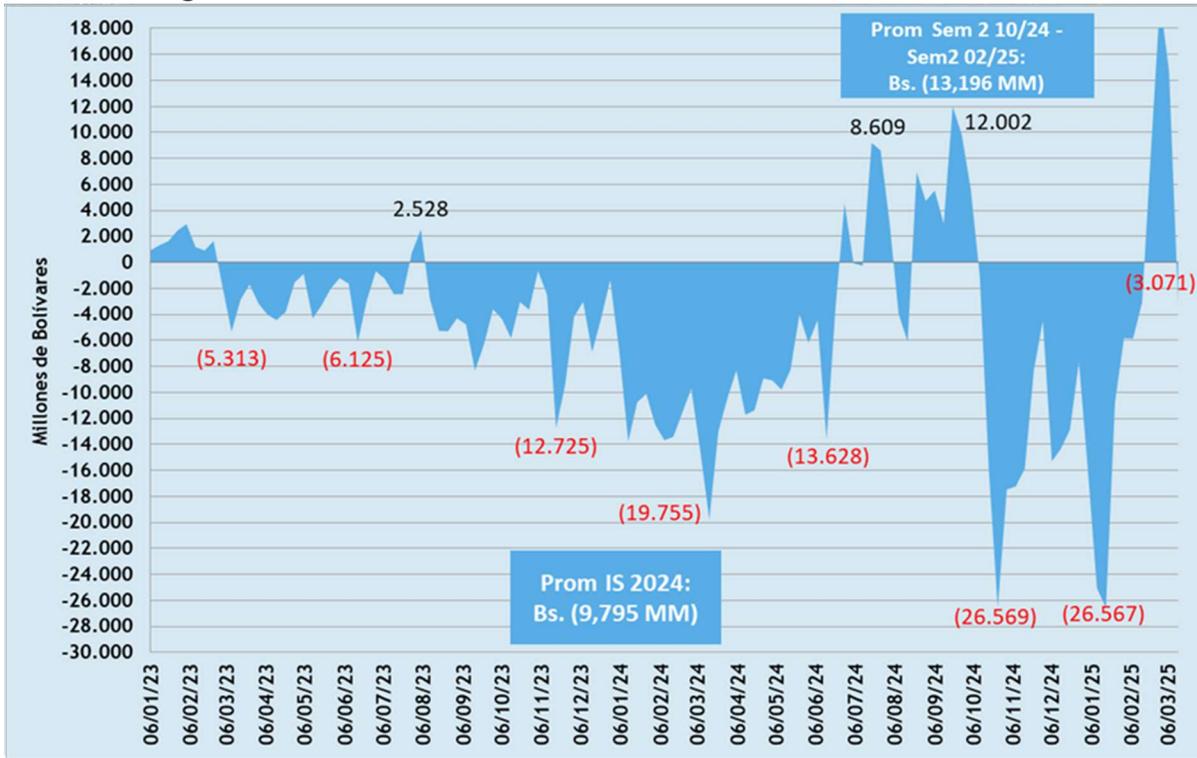
Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

El comportamiento señalado de los déficits de encaje se muestra en las Figura 29 y Figura 30. A partir de marzo 2024 los déficits emprenden una tendencia a la baja, 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 2024, lo que ocurre hasta octubre 2024 (Figura 29), determinante de la recuperación de la liquidez bancaria en el tercer trimestre 2024, previamente comentada (Figura 26).

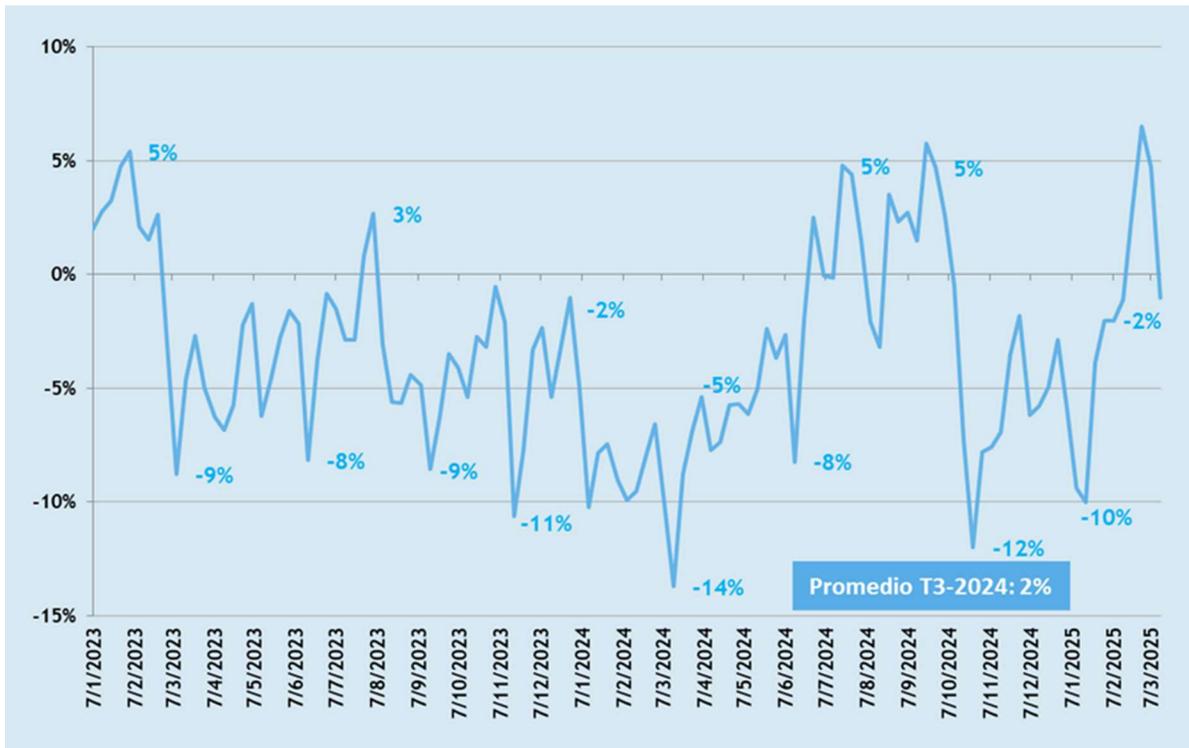
Al medir las reservas bancarias netas deficitarias como porcentaje de las captaciones sujetas a encaje, se evidencia un comportamiento congruente con lo dicho arriba, de modo que, globalmente, la banca pasó de registrar saldos deficitarios de encaje que representaron el 14% de estas captaciones en la segunda semana de marzo de 2024 a observar reservas bancarias netas positivas, que en promedio representaron el 2% de las captaciones sujetas a encaje en el tercer trimes-

Figura 29: Reservas Bancarias Netas semanales. Banca Total



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

Figura 30: Reservas Bancarias Netas/ Captaciones sujetas a encaje. Banca Total



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

tre 2024, observándose picos de 5% en ese lapso (Figura 30).

En octubre 2024 la política monetaria se reenduce al implementarse medidas sobre el esquema de encaje legal de gran impacto contractivo. Las decisiones se centraron en la eliminación de varios de los descuentos aplicados al encaje nominal, así como el establecimiento de mayores restricciones sobre los descuentos que se mantuvieron. En concreto, se eliminaron, de manera inmediata, los descuentos de encaje correspondientes a: el costo por incurrancia en déficit de encaje (determinando por la aplicación de la tasa COFIDE, Costo Financiero Diario Aplicado al Déficit de Encaje, al monto del déficit), las compras de efectivo y el efectivo en bóveda; y se hicieron modificaciones restrictivas en las condiciones para los descuentos por Títulos de Cobertura e Intervenciones Cambiarias¹⁰.

Estas medidas tuvieron un fuerte y abrupto impacto en la gestión de la liquidez bancaria, en tanto que implicaron un incremento relevante e inmediato de los requerimientos de encaje, al pasar el coeficiente de encaje exigido de 44% a 58% entre la semana del 11-10-2024 y la del 25-10-2024, respectivamente, manteniéndose en el

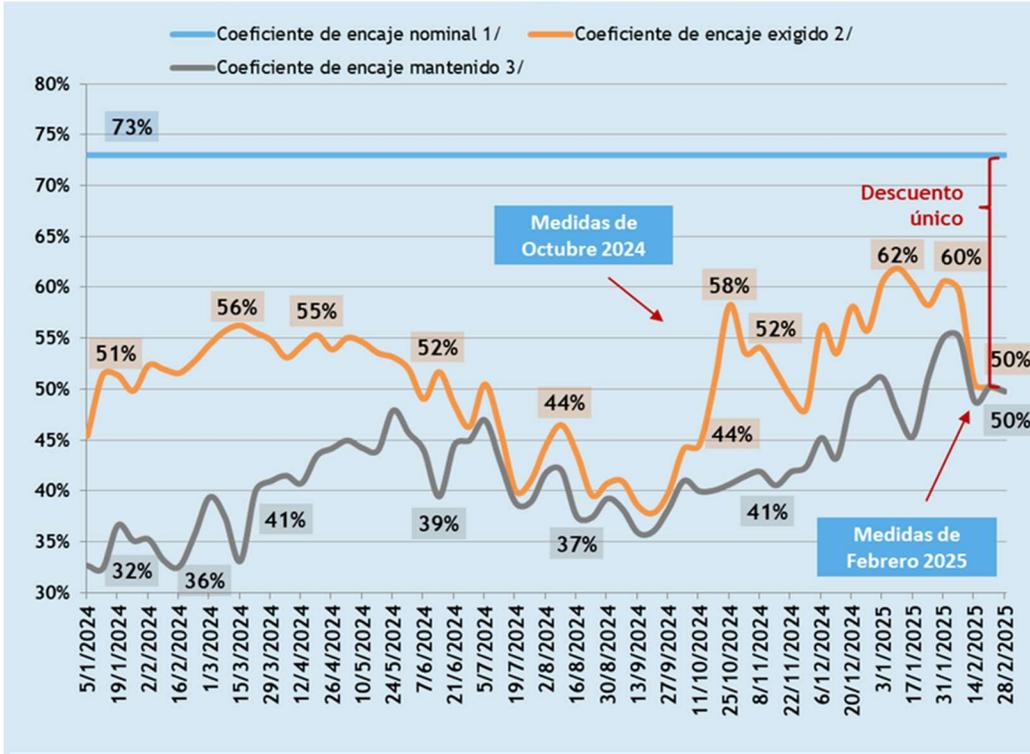
¹⁰ En detalle, las medidas fueron las siguientes: El 07/10/2024, el BCV elimina los Títulos de Cobertura al plazo de siete (7) días, lo que restringe la disponibilidad de reservas de los bancos. El 10/10/2024, el BCV elimina tres (3) de las cinco (5) deducciones vigentes hasta esa fecha, a saber, las que aplicaban a los intereses cobrados al déficit de encaje, la compra de efectivo y el efectivo mantenido en bóvedas de los bancos al 23/08/2024. El 10/10/2024, el BCV modifica la deducción de la Intervención Cambiaria, estableciendo que las condiciones de esta deducción se podrían aplicar de forma total o parcial. Esta medida se materializó de acuerdo a las circulares emitidas los días 14/10/2024, 21/10/2024 y 28/10/2024, donde en esas semanas se limitó a un máximo de cinco (5) días el plazo de las deducciones de encaje que se aplican a las intervenciones cambiarias (anteriormente 2 semanas).

entorno a ese nivel hasta febrero de 2025 (Figura 31). Lo súbito y pronunciado de este ajuste impidió a los bancos ajustarse apropiada y prontamente al nuevo esquema de encaje, por lo que el coeficiente de encaje mantenido, aunque observó un crecimiento apreciable, se mantuvo en niveles relevantemente inferiores al exigido.

Debido a la dificultad para acomodar el encaje mantenido al ritmo del ajuste del encaje exigido, los déficits de encaje retornaron y a niveles más acentuados que los registrados antes del tercer trimestre de 2024, de manera que el promedio semanal de estos déficits registró un valor de Bs. 13.196 MM entre la segunda semana de octubre de 2024 y la segunda semana de febrero de 2025, en comparación con Bs. 9.795 MM al que arribó el promedio semanal del primer semestre de 2024 (Figura 29).

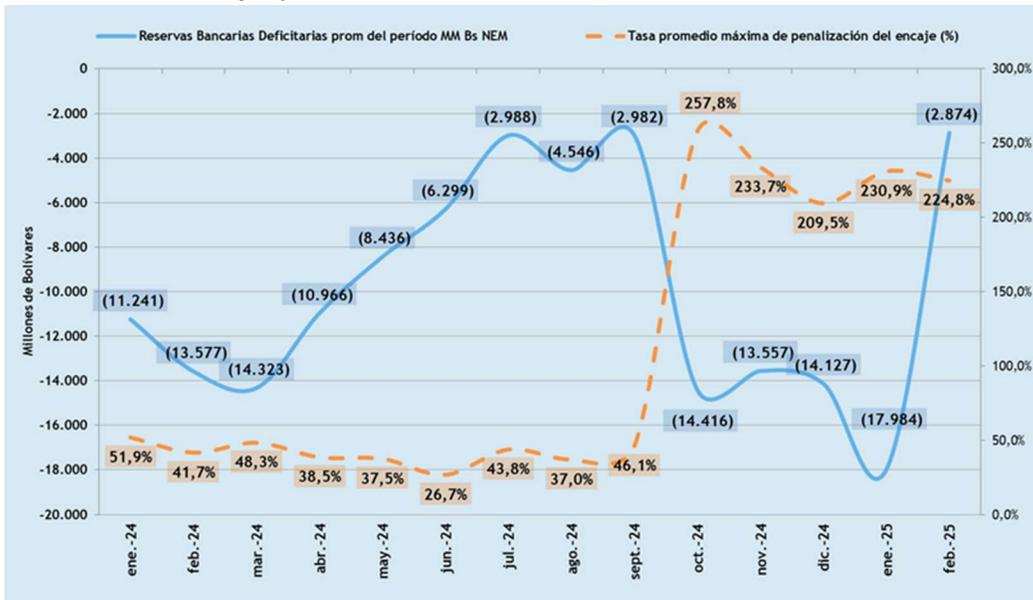
El fuerte retorno a los déficits de encaje ocurre en simultáneo con una sustancial depreciación del tipo de cambio y, por tanto, un incremento considerable de la tasa COFIDE, lo que se tradujo en un incremento sustancial de los costos por déficit de encaje, con importante incidencia en la gestión de las entidades bancarias. En la Figura 32 apreciamos este comportamiento conjunto y adverso de los déficits de encaje y la tasa COFIDE y en la Figura 33 su impacto en los costos por déficit de encaje. El déficit del sistema pasó de Bs 2.982 millones en septiembre de 2024 a Bs. 14.416 millones en octubre de 2024, mientras que la tasa COFIDE se incrementó de 46,1% anualizada a 257,8% en ese mismo periodo. En consecuencia, los costos de déficit de encaje (estimados) pasaron de Bs.76,3 millones a Bs. 2.374,8 millones entre esos dos meses.

Figura 31: 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, 2025 y cálculos propios

Figura 32: Comportamiento promedio mensual de los déficits de encaje y la tasa COFIDE. Total Sistema Bancario



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

La situación de los costos por déficit de encaje, de difícil reversión en el corto plazo, probablemente dio lugar a un nuevo e importante cambio en la política de encaje. En febrero de 2025, fueron eliminados descuentos a los requerimientos de encaje remanentes (los asociados a las intervenciones cambiarias y a los títulos de cobertura) para dar lugar a un descuento de encaje único, de valor fijo, cuyo monto es el equivalente al déficit de encaje, una vez eliminados los descuentos, que presenten las instituciones bancarias en la apertura del día 10/02/2025.¹¹

Con esta medida todos los bancos con déficits de encaje pasarían a registrar cero déficits al 10/02/2025, por lo que el sistema en su conjunto no exhibiría déficit a esa fecha. Esto significa que, para esa semana, el encaje mantenido y el exigido coincidirían (en 50%) (Figura 31). De ahí en adelante, para el cálculo de los déficits de encaje se aplica el descuento único a fin de determinar el encaje exigido, el cual se compara con el mantenido para determinar el déficit.

El otro elemento de las medidas de febrero de 2025 es el ajuste de la Tasa de Interés Base Anual para el Cobro del Déficit de Encaje (TIBACDE), pasando de un rango entre 28,2% y 32,2% a un rango entre 60% y 64%. Esto resulta en un incremento relevante de la tasa COFIDE¹².

11 Implícitamente, el descuento único abarca los descuentos por títulos de cobertura e intervención cambiaria y el déficit de encaje que cada banco mantuvo al inicio del 10/02/2025.

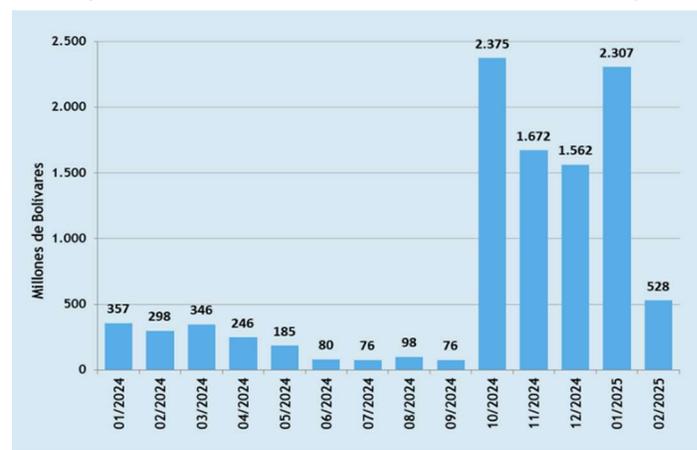
12 Recordemos que la fórmula de cálculo de la tasa COFIDE, la cual se aplica diariamente, es la siguiente:

$$COFIDE_{t+1} = \left(\frac{id_{t+1}}{id_t} \right) * \left(1 + \frac{TIBACDE}{360} \right) - 1$$

donde id_i = 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. Al valor resultante se agregan entre 2 y 4 puntos porcentuales de acuerdo a la fre-

En el corto plazo, las medidas tienen un efecto reductor importante del costo por déficit de encaje, dado que el monto de los déficits se reduce a su mínima expresión. De hecho, en la última semana de febrero de 2025 el sistema registró un saldo positivo de sus reservas netas de Bs. 20.169 millones (Figura 29), lo que determinó una caída de los costos por déficit de encaje a Bs. 528 millones en febrero de 2025, viniendo de Bs. 2.307 millones en enero de 2025 (Figura 33). Sin embargo, en el mediano plazo, son fuertemente restrictivas. Por un lado, la duplicación de la tasa TIBACDE, implica un incremento importante de la tasa COFIDE, por lo que para los bancos es mucho más costoso incurrir en déficits de encaje. Por otro lado, dado que el descuento único es fijo en el tiempo, éste se hará proporcionalmente menor a medida que crezcan las captaciones en moneda nacional y, por tanto, el coeficiente de

Figura 33: Costo de los déficits de encaje



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

encaje exigido se irá incrementando. Partiendo de la tasa de inflación proyectada para 2025 en este informe, se estima que en junio de este año

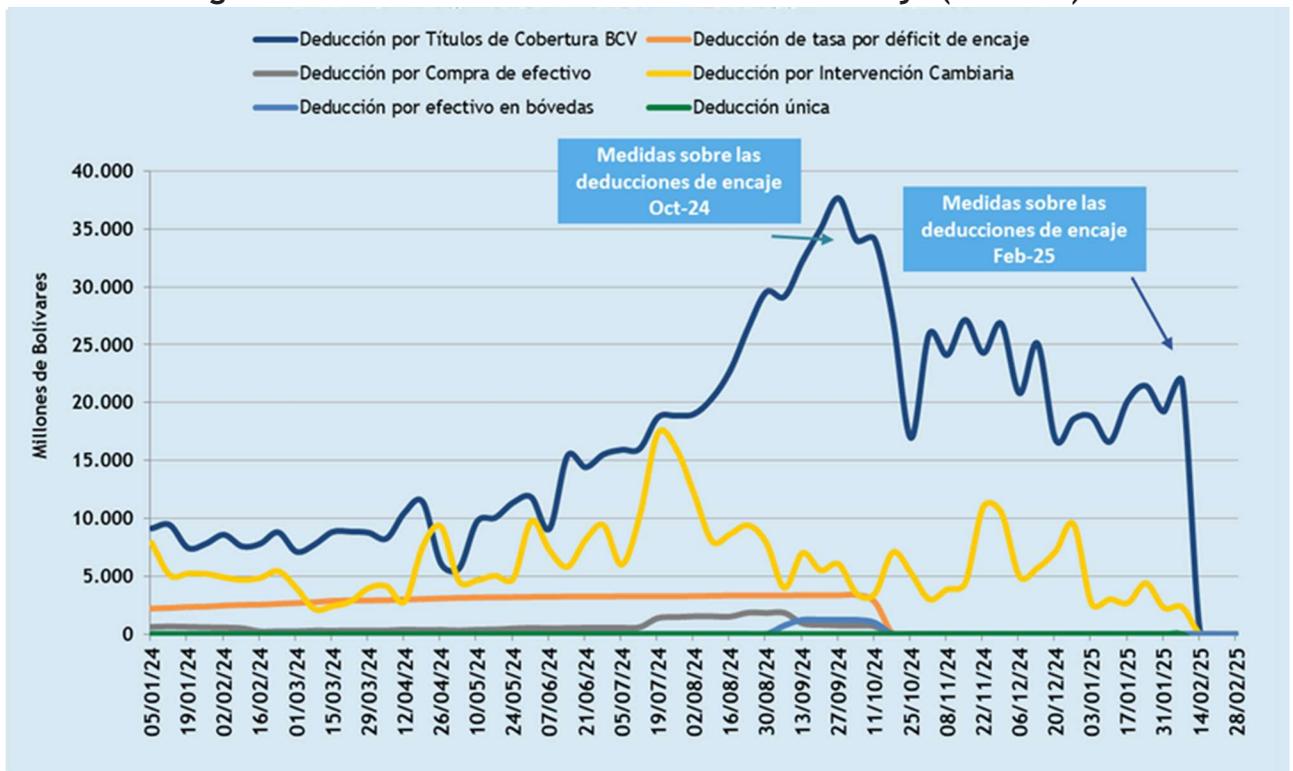
conuencia con que se incurre en déficits.

el coeficiente de encaje exigido volvería al nivel que registró al momento de tomarse las medidas de febrero de 2025 (59,4% estimado a junio de 2025 y 60% al implementarse las medidas); este valor, además, se aproxima al máximo registrado desde que se estableció el coeficiente nominal de encaje en 73% (62%). Estos dos elementos describen un escenario muy restrictivo de la liquidez bancaria.

ción de liquidez vinculada con estas transacciones, que pueden ser de magnitud y variabilidad relevante.

La Figura 34 muestra la evolución reciente de los descuentos a los requerimientos de encaje, apreciándose el efecto de las medidas de octubre 2024 y febrero 2025¹³.

Figura 34: Evolución de las deducciones de encaje (semanal)



Fuente: BCV, 2025 y cálculos propios

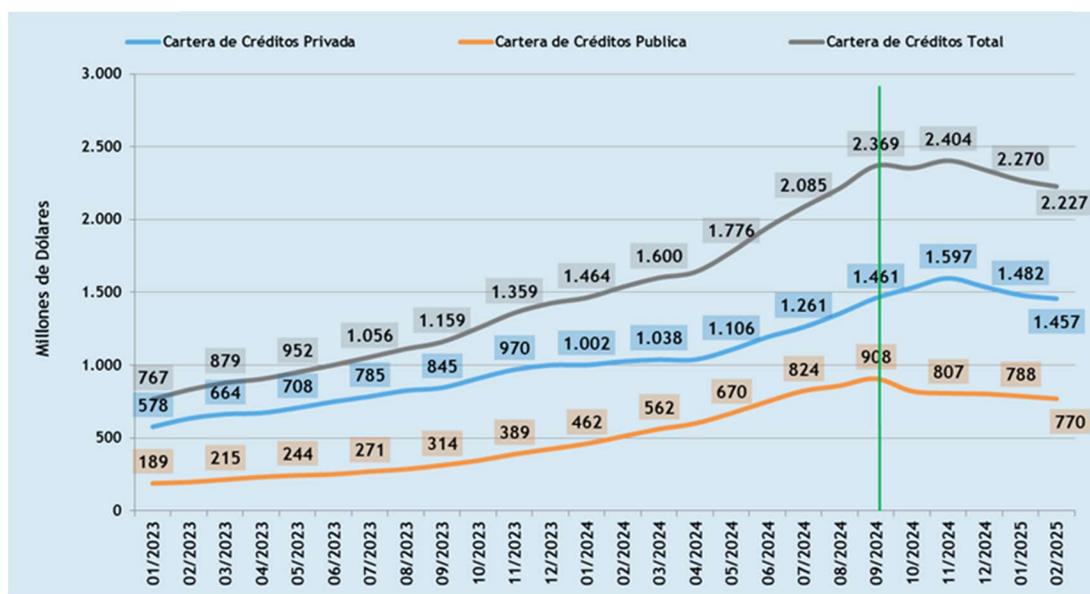
Un punto a destacar es que, al suprimirse los descuentos de encaje asociados a las intervenciones cambiarias y a los Títulos de Cobertura, se pierde su efecto contingente de estas figuras para cubrir las variaciones de estas operaciones, siendo que el nuevo descuento de encaje fijo es rígido en este sentido. Esto agrega dificultades para la ges-

El crédito

De manera consistente con la agudización de las restricciones de la liquidez bancaria, la cartera de crédito total de la banca, medida en USD, se estancó a partir de octubre 2024 y luego cayó de

¹³ La eliminación de los descuentos por Títulos de Cobertura e Intervención Cambiaria

Figura 35: Evolución mensual de la Cartera de Créditos 1/



1/Excluye IMCP y Bancoex
Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios

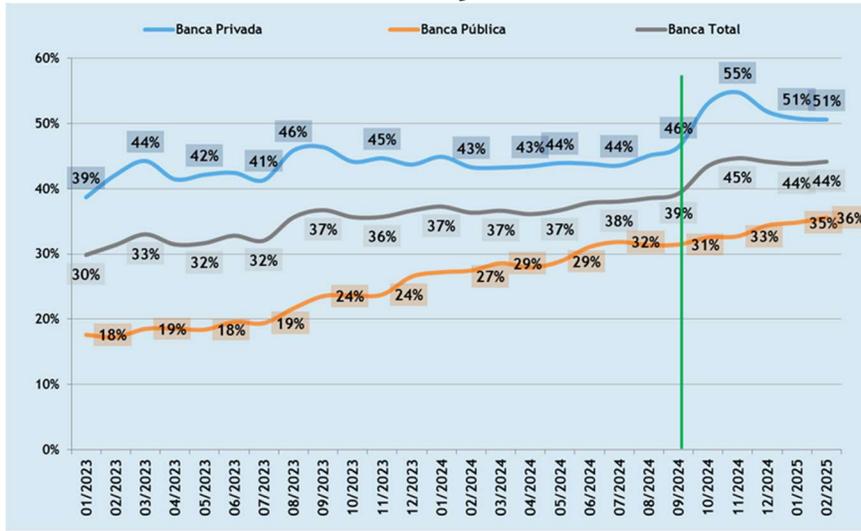
manera continua desde diciembre de 2024 hasta febrero de 2025, cuando registró USD 2.227 millones (versus USD 2.404 millones en noviembre de 2024) (Figura 35). En el caso de la banca pública la reacción fue contractiva e inmediata, registrando una caída sostenida de la cartera crediticia desde octubre 2024, totalizando una reducción del 15,2% entre septiembre 2024 y febrero 2025. En cuanto a la banca privada, la cartera crediticia continuó creciendo hasta noviembre 2024 y empezó a decrecer en diciembre 2024, registrando una reducción sostenida desde diciembre de 2024, observando una caída de 8,8% entre noviembre de 2024 y febrero de 2025. En la medida en que las condiciones actuales de la liquidez banacaria se mantengan, el crédito bancario podría seguir contrayéndose o permanecer estancado, en especial si la actividad económica se desacelera apreciablemente o llega a retraerse.

A pesar de que a partir de octubre de 2024 el crédito se estancó y luego decreció, la interme-

diación crediticia para la banca total, medida a través del Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC), mostró un repunte en octubre y noviembre de 2024 (pasando de 39% en septiembre de 2024 a 45% en noviembre de 2024), para luego estancarse en torno al 45% (Figura 36). El estancamiento del CIC, posterior al repunte, resulta de una caída de este indicador para la banca privada desde diciembre 2024 (pasando de 55% a 51% entre noviembre de 2024 y febrero de 2025), en combinación con la continuidad de su crecimiento en ese lapso para el caso de la banca pública.

El “paradójico” reimpulso inicial de la intermediación luego de las medidas restrictivas sobre el esquema de encaje de octubre de 2024, está relacionado con el despegue del tipo de cambio desde octubre 2024; esto en virtud de la incidencia al alza que la depreciación cambiaria tiene en el indicador CIC para el caso venezolano, debido a que la cartera de crédito (el numerador) está plenamente indexada (créditos UVC) mien-

Figura 36: Crédito/Captaciones totales. Banca Privada 1/ Pública 2/ y Total Porcentajes

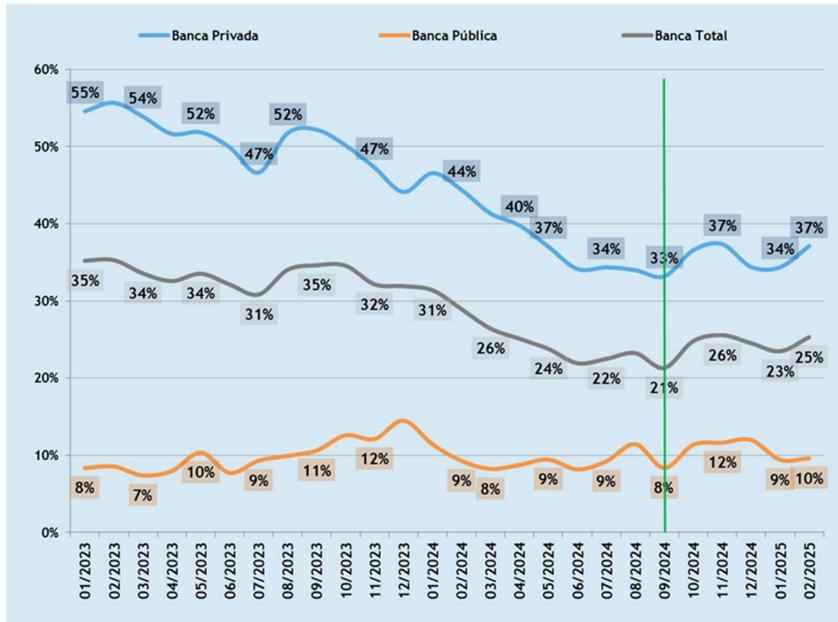


1/ Incluye bancos universales y microfinancieros.

2/ Excluye IMCP y Bancoex

Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

Figura 37: Participación de las Captaciones en M/E. Banca Privada 1/ Pública 2/ y Total Porcentajes



1/ Incluye bancos universales y microfinancieros.

2/ Excluye IMCP y Bancoex

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

Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

tras que los depósitos (el denominador) lo están parcialmente (a febrero 2025 solo el 25% de los depósitos totales de la banca se mantuvieron en divisas; (Figura 37)).¹⁴

Luego del descenso significativo del porcentaje de las captaciones en divisas en el total de depósitos de la banca desde septiembre 2023 hasta junio 2024, lo que estuvo probablemente vinculado a la estabilidad cambiaria prevaleciente en ese periodo y a algunos costos transaccionales asociados a estos depósitos, su peso se ha mantenido estable en el entorno del 23% (ver Figura 37). La persistencia de esta baja participación en el marco de la nueva situación de inestabilidad del tipo de cambio, puede estar relacionada con la permanencia de una importante brecha cambiaria, en tanto que estas divisas se valoran al tipo de cambio oficial, y al mantenimiento de los costos transaccionales mencionados.

A pesar de que el peso de las captaciones en divisas en el total de captaciones se ha mantenido bajo, estos depósitos siguen representando un monto importante de recursos que no se aprovechan para la intermediación crediticia (en enero 2025 registraron USD 1.743,5 MM, equivalente al 23% de la cartera de créditos de toda la banca al cierre de ese mes), de modo que las restricciones para la intermediación crediticia en divisas siguen teniendo relevancia como limitante para

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

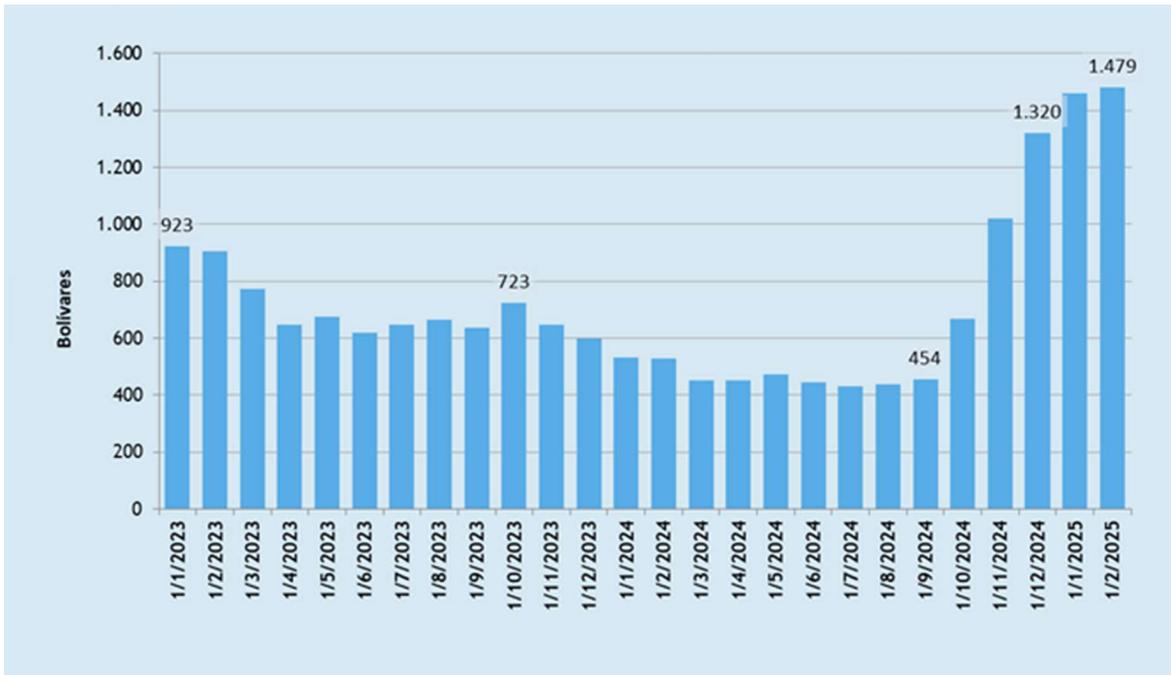
la potenciación del apalancamiento del aparato productivo.

Luego de una caída entre octubre 2023 y marzo 2024, y posterior estancamiento hasta septiembre 2024, los ingresos financieros, en términos reales, experimentaron un crecimiento significativo, incrementándose entre ese último mes y enero 2025 en 235%, para luego estancarse en febrero de 2025 (Figura 38). Este importante aumento de los ingresos financieros, en el marco de un estancamiento de la cartera de créditos, se relaciona con la relevante depreciación del tipo de cambio experimentada desde octubre de 2024, la cual se manifiesta en un ascenso de 74,1% de esta variable entre septiembre de 2024 y febrero de 2025. En la medida en que la depreciación cambiaria incrementa el valor en bolívares del capital de los créditos indexados, genera ingresos derivados de estos créditos, que nutren los ingresos financieros de la banca.

Servicios no financieros

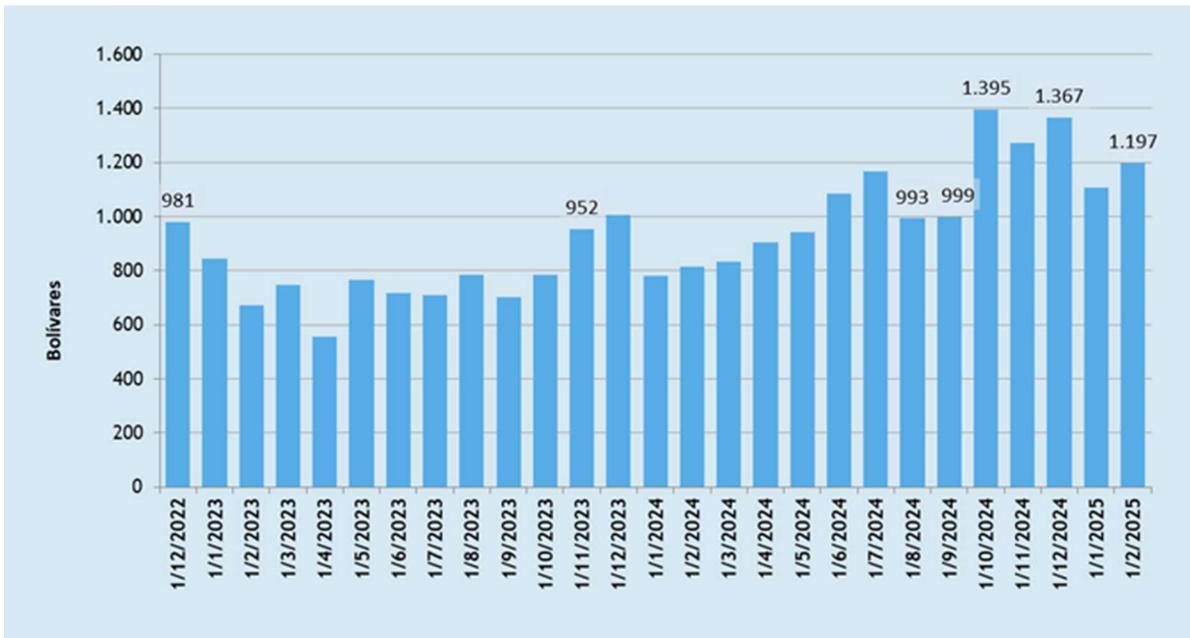
Aun cuando el contexto en el que la banca presta servicios no financieros, tanto en bolívares como en moneda extranjera, sigue siendo muy restrictivo, los ingresos operativos, en términos reales, han seguido mostrando una tendencia al alza, más allá de su componente estacional, lo que se expresa con mayor intensidad en el segundo semestre de 2024, en especial en el cuarto trimestre (Figura 39 y Figura 40). Esto generó un crecimiento del promedio mensual de estos ingresos de 34,2% en el segundo semestre de 2024, en comparación con 8,6% en el primer semestre de ese mismo año y con 14,9% en el segundo semestre de 2023. En el primer bimestre de 2025,

Figura 38: Evolución mensual de los Ingresos Financieros. Banca Total 1/



1/Excluye IMCP y Bancoex
 2/Datos deflactados por INPC (Período base 08-2018)
 Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios

Figura 39: Evolución mensual de los Ingresos Operativos. Banca Total 1/

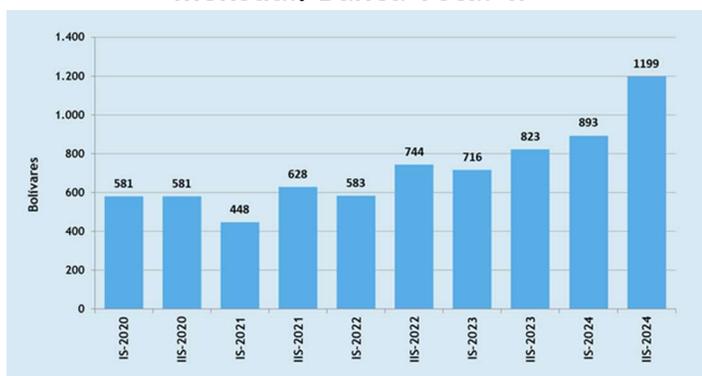


1/Excluye IMCP y Bancoex
 2/Datos deflactados por INPC (año base 08-2018)
 Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

aunque estos ingresos caen estacionalmente, su promedio se ubica 44,4% por arriba del promedio del primer bimestre de 2024.

Este comportamiento de los ingresos operativos se asocia a una evolución favorable en el volumen de la transaccionalidad a través de los canales de pago bancarios en el segundo semestre de 2024, que se estima se mantenga al principio de 2025, y a mayores ingresos que algunas comisiones vinculadas al otorgamiento de créditos han podido generar, en el marco del aumento del valor en bolívares de los créditos otorgados, debido al

Figura 40: Ingresos Operativos promedio mensual. Banca Total 1/



1/Excluye IMCP y Bancoex

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

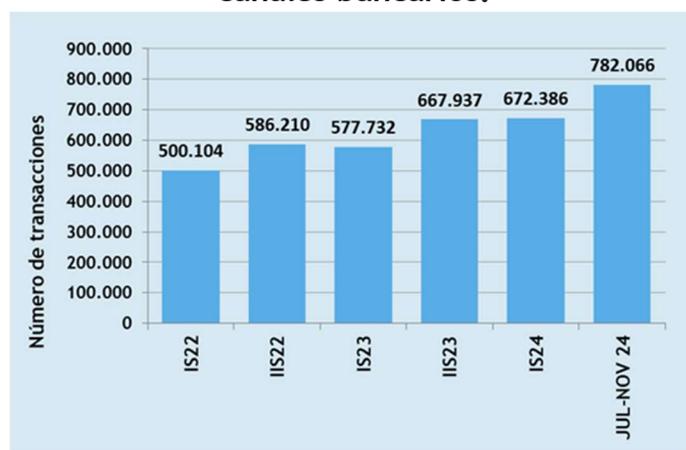
Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

más acentuado desplazamiento del tipo de cambio. En cuanto a la transaccionalidad, el volumen promedio mensual de las operaciones realizadas a través de los canales bancarios se ubicó en 782 millones de transacciones en el lapso julio - noviembre de 2024, 17,1% superior al registrado en el segundo semestre de 2023 (y 16,3% mayor que el del primer semestre de 2024). Esta tasa de crecimiento es más alta que la observada entre el segundo semestre de 2023 y el segundo semestre de 2022 (13.9%) (Figura 41).

El rezago en los ajustes de las tarifas y comisiones

bancarias se mantiene como un elemento muy 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 ajustaban desde noviembre 2022 (28 meses sin ajustarse), mientras que la inflación acumulada entre noviembre 2022 y febrero 2025 fue 546,1% aproximadamente y los gastos de transformación de la banca crecieron en 991% en ese mismo periodo.

Figura 41: Promedio mensual del volumen de las operaciones realizadas a través de los canales bancarios.



Fuente: BCV, 2025

Las restricciones para la transaccionalidad en divisas dentro del sistema bancario siguen siendo otro factor limitante. Como destacamos, en febrero de 2025, los depósitos en divisas totales de libre convertibilidad de la banca sumaron USD 1.276 MM, cuya movilidad está restringida, lo que dificulta y encarece las transacciones de una parte importante de los recursos que el público mantiene en la banca. Esta circunstancia permanece siendo un factor de estímulo para el mantenimiento del efectivo en divisas y su uso para la

realización de transacciones, en gran medida en el ámbito informal.

Figura 42: Ingresos Operativos/ (Ingresos Operativos + Ingresos Financieros). Total Banca 1/



1/Excluye IMCP y Bancoex

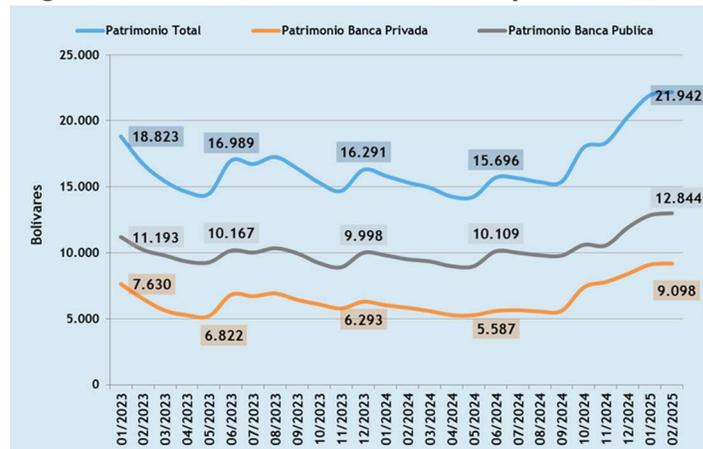
Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

La evolución de los ingresos financieros y los operativos en el último trimestre de 2024 ha resultado en un abrupto cambio de tendencia y nivel del peso de los últimos en el total, al punto que pasó de 68% en octubre de 2024 a 45% en febrero de 2025 (Figura 42). El importante incremento de los ingresos financieros a partir de octubre 2024, como lo hemos descrito arriba, define este resultado. Este retorno a un mejor equilibrio entre los ingresos financieros y operativos, no parte de una mayor actividad crediticia e intermediación, sino que está vinculado a la depreciación del tipo de cambio, por lo que, sin cambios que impulsen el crédito, su continuidad dependerá de la persistencia del desplazamiento de la paridad cambiaria.

Patrimonio

Luego de un periodo marcado por una tendencia contractiva, aunque moderada, del patrimonio en términos reales, desde octubre 2024 se produce un crecimiento pronunciado de esta variable, que incluye tanto a la banca privada como a la pública (Figura 43). Así, entre junio de 2023 y septiembre de 2024 el patrimonio real de la banca se contrajo en 9,4%, para luego crecer en el lapso octubre de 2024 - febrero de 2025 en 23,4%.

Figura 43: Evolución mensual del patrimonio 1/



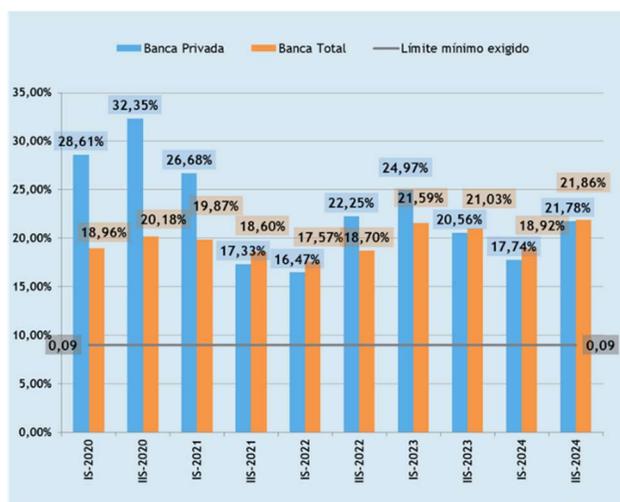
1/Ecluye IMCP y Bancoex

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

Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

El elemento central que determina este fuerte y abrupto repunte del patrimonio real es la depreciación del tipo de cambio. En primer lugar, la depreciación cambiaria incrementa el valor de los activos en moneda extranjera que mantiene la banca y en consecuencia el de su patrimonio. En segundo lugar, como hemos indicado, el desplazamiento del tipo de cambio se traduce en ingresos por revalorización del capital de los créditos indexados, los cuales directa o indirectamente en-

**Figura 44: Índice de adecuación de patrimonio contable 1/
Banca Privada 2/ y Banca Total (%)**



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

2/Se refiere a la banca universal.

Fuente: Saif, 2025 y cálculos propios.

grosan el patrimonio¹⁵. Se debe tener presente que esta importante recuperación del patrimonio de la banca no se sustenta en bases económicamente firmes que le brinden plena solidez y sostenibilidad. El crecimiento sólido y sostenido del patrimonio requiere una estructura que permita la fluidez de la intermediación crediticia y de la provisión de los servicios no financieros.

En correspondencia con el impulso observado en el patrimonio desde octubre de 2024, los índices patrimoniales volvieron a crecer en el segundo

15 Los ingresos por revalorización del capital que produce la depreciación cambiaria en los créditos indexados, se registran directamente en el patrimonio cuando se devengan antes del pago del financiamiento, hasta que se realiza el reembolso y van al resultado, práctica que se aplica siguiendo la normativa vigente.
16 Como hemos señalado, el incremento del tipo de cambio desde octubre de 2024, junto con los mayores déficits de encaje, generó un aumento significativo en los gastos asociados. No obstante, el incremento en los ingresos financieros, también relacionado con las fluctuaciones del tipo de cambio, junto con el repunte de los ingresos operativos y la aplicación de mecanismos administrativos de suavización del repunte en los gastos, permitió más que cubrir estos costos adicionales. Como consecuencia, el sistema presentó resultados más robustos, que fortalecieron su patrimonio. En términos reales, el resultado neto promedio mensual de la banca en su totalidad en el periodo noviembre de 2024 - enero de 2025 se incrementó en 163% con respecto al promedio mensual del periodo enero - octubre de 2024.

semestre de 2024, luego de caer en el segundo semestre de 2023 y el primero de 2024, aunque manteniéndose en niveles holgados (Figura 44). Esta importante holgura, ahora reforzada, refleja la subutilización de la capacidad del sector bancario para apalancar la economía, dado que sus niveles patrimoniales son cónsonos con una mayor intermediación crediticia, la cual está notablemente limitada por el contexto de severa restricción de la liquidez bancaria.

Una de las características del desempeño económico reciente ha sido el bajo nivel de demanda agregada, producto entre otros factores, del decreciente ingreso disponible de los hogares. Como consecuencia, según voceros del sector empresarial, en el sector comercial las ventas han caído entre un 30 y un 40% en los primeros dos meses del año, con respecto a igual período del año pasado¹⁷.

17 Según anuncio de prensa de la segunda vicepresidenta de la Federación de Cámaras y Asociaciones de Comercio y Producción de Venezuela (Fedecámaras), Tiziana Polesel el pasado 22 de febrero.

Mercado laboral y remuneraciones

La aceleración de la inflación, a partir del tercer trimestre de 2024, ha profundizado el deterioro del poder adquisitivo de los ingresos, que ya desde el 2015 eran insuficientes para adquirir la canasta básica alimentaria. La merma de los salarios reales en el sector formal de la economía, donde labora el 53% de los trabajadores en Venezuela, refleja por un lado, la incapacidad del sector privado para ajustar las remuneraciones y, por otro, el ajuste fiscal que ha tenido como factor fundamental la reducción de las remuneraciones reales de los empleados en el sector público.

Desde hace varios años, el salario mínimo legal ha perdido toda significación como indicador para el cálculo de los beneficios laborales establecidos en la normativa legal. De hecho, ha sido una política de Estado la sustitución del salario por una política de subsidios a través de bonos discrecionales, que le permiten al gobierno un mayor control social, además de reducir los costos laborales y de la seguridad social.

Cómo se observa en la figura 45 y 46, al descomponer el ingreso mínimo mensual (también llamado ingreso mínimo integral) recibido por un empleado público promedio, el salario representa apenas el 1,6% de los Bs. 8.070 (USD 115) mensuales que este recibió a finales de marzo de 2025. El 98,4% restante le fueron pagados mediante bonos (24,8% corresponde al bono de alimentación o Cestaticket y el 73,6% corresponde al bono de guerra económica)¹⁸.

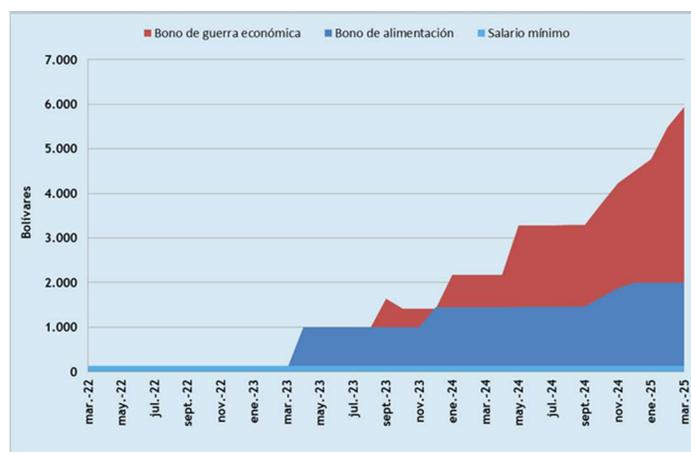
A medida que el salario mínimo pierde importan-

¹⁸ Estos datos corresponden a lo anunciado para empleados públicos y/o jubilados con bono de alimentación a través del Sistema Patria hasta marzo de 2025.

cia, el llamado “bono de guerra económica” gana relevancia principalmente en las remuneraciones que devengan los trabajadores de la administración pública y los pensionados. Es de destacar que este tipo de bono, hasta ahora, ha estado indexado a la variación del tipo de cambio oficial, a diferencia del salario mínimo que se ha mantenido constante en términos nominales (Tabla 8).

Hay que destacar que los empleados y obreros de la administración pública representan el 25% del total de la fuerza de trabajo empleada, mientras que en el sector privado se concentra el 28% según cifras preliminares de la ENCOVI 2024.

Figura 45: Estructura del ingreso mínimo integral mensual de un empleado público



Fuente: Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela- Imprenta Nacional 2025 y cálculos propios

Las remuneraciones en el sector privado siguen siendo superiores a las percibidas en el sector público, aunque varían según el sector de actividad y las funciones que se desempeñan. Sin embargo, las remuneraciones en este sector tampoco son suficientes, en promedio, para adquirir la canasta básica.

Figura 46: Ingreso mínimo integral y salario mínimo de un empleado público (mensuales)

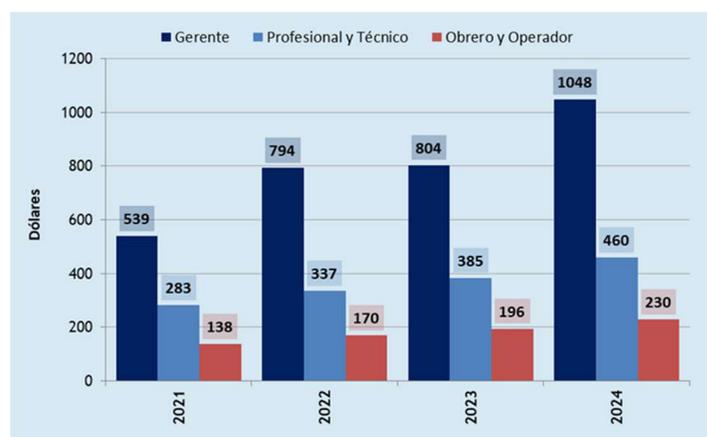


Fuente: Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela- Imprenta Nacional, 2025 y cálculos propios.

Según las cifras difundidas por CONINDUSTRIA, al cierre de 2024, en el sector manufacturero el promedio de remuneraciones para el personal obrero fue de USD 230 mensuales (un 18% más de lo percibido en 2023). Los profesionales y técnicos obtuvieron USD 460 y el personal gerencial USD 1.048, en promedio (Figura 48).

En el sector comercial y de servicios del área metropolitana de Caracas, la remuneración promedio se ubicó en USD 241 mensuales, al cierre del tercer trimestre de 2024; un aumento de 19% con respecto al mismo trimestre del año anterior, según cálculos del Observatorio Venezolano de Finanzas (OVF, 2024). Por su parte, los gerentes

Figura 47: Remuneraciones mensuales por cargo en el sector industrial al cierre del año (USD)



Fuente: CONINDUSTRIA, 2024

recibieron USD 512 mensuales, los profesionales y técnicos USD 338 y los obreros USD 222 (Figura 48). Es de notar que la remuneración promedio en Caracas (USD 110) es más del doble que el promedio a nivel nacional, mientras que en el Zulia alcanzó USD114, en Nueva Esparta USD202 y en Anzoátegui solo USD93. Todo ello revela una gran dispersión espacial en los ingresos percibidos por los trabajadores.

En los últimos cuatro años, el sector comercial y de servicios ha experimentado incrementos en las remuneraciones de sus trabajadores, en moneda nacional, que se ubican por encima del 200%. En el sector industrial los incrementos pro-

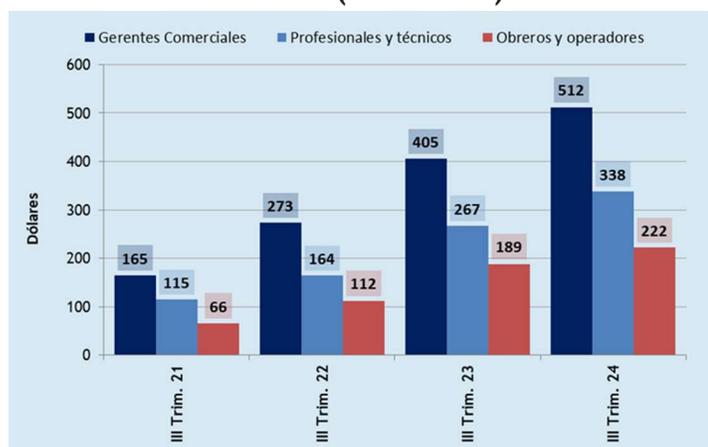
Tabla 8: Bonos de Guerra Económica 2025

2025	Empleados públicos y jubilados con cestaticket		Jubilados de la admin. pub. sin cestaticket		Pensionados del IVSS	
	USD	Bs.	USD	Bs.	USD	Bs.
Enero	87,87	4.770,00	91,00	4.823,00	43,13	2.385,00
Febrero	90,00	5.490,00	89,41	5.550,00	43,42	2.745,00
Marzo	89,25	5.940,00	88,56	6.005,00	45,00	3.053,25

Fuente: Finanzas Digitales, 2025

medio han sido sustancialmente menores, entre un 65% y un 95%, dependiendo de la rama manufacturera, destacando una mayor ampliación de la brecha entre cargos en el sector comercial y de servicios. Los niveles de remuneración en el sector industrial son mayores a los reportados por la OVF para el sector de comercio y servicios de Caracas.

Figura 48: Remuneraciones mensuales por cargo en el sector comercial y de servicios en Caracas (Trimestre)



Fuente: OVF, 2025

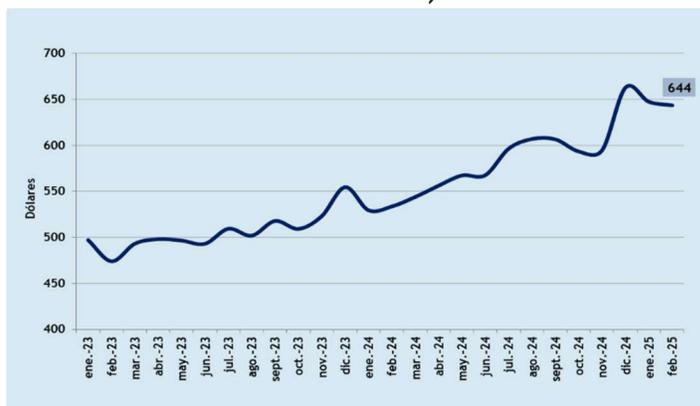
En cualquier caso, en términos del poder adquisitivo de los ingresos laborales de los trabajadores, los niveles generales de remuneración para profesionales, técnicos y obreros están por debajo del costo de la canasta básica familiar, según los indicadores más divulgados en el país por CEDICE (CEDICE OGP, 2025) y CENDAS-FVM (CENDAS FVM, 2025).

La canasta estimada por CEDICE, alcanzó un monto de USD 663 en diciembre de 2024, mientras que la de CENDAS-FVM fue estimada en USD 498 (Figura 49).

Al comparar la evolución de los ingresos para las

diferentes ocupaciones con el valor de la canasta básica, sólo los gerentes en el sector industrial, comercial y de servicios tienen remuneraciones suficientes para adquirir los bienes y servicios necesarios que convencionalmente se consideran para tener un nivel de vida digno (OIT, 2024). Sin embargo, hay que destacar que en las empresas del sector privado existen otros mecanismos de compensación no monetarios que complementan los sueldos y salarios, orientados sobre todo a retener el capital humano calificado y escaso.

Figura 49: Canasta básica según CEDICE (USD mensuales)



Fuente: CEDICE, 2025

La precariedad de los ingresos laborales en general en el país permite comprender mejor las causas de la informalidad, los elevados niveles de pobreza y la masiva emigración que caracterizan hoy a Venezuela.

Recientemente se están retomando reuniones tripartitas, abandonadas a principios del año pasado, con la intención de discutir el ajuste del salario mínimo. La intención de la Red Sindical Venezolana es elevar el salario mínimo a USD 200, pero se desconoce el mecanismo de cálculo propuesto (Romero, 2025). De llegarse a un acuerdo con el gobierno, la metodología de cálculo y

ajuste anual del salario debería ser consensuada en función a los convenios y las recomendaciones del Consejo de Administración de la OIT para el caso venezolano. Con este fin, el Consejo de Administración de la OIT, el pasado 17 de marzo, instó al gobierno a que cumpla con los acuerdos alcanzados en las mesas de diálogo social realizadas en los últimos años (OIT, 2025).

Sin embargo, de momento no se perciben señales de cambio en materia salarial durante el 2025, dadas las mayores restricciones financieras que confrontarán el gobierno y el sector privado como consecuencia de la aplicación de las sanciones petroleras y la caída esperada en el nivel de actividad económica interna.

Por último hay que mencionar la reciente medida decretada por el gobierno en relación con la modificación de la jornada laboral en el sector público que reduce el horario de trabajo diario a media jornada ordinaria y acorta a solo tres días laborables la semana de trabajo. Estas modificaciones tendrán una vigencia de seis semanas, a partir del 27 de marzo. Esta medida se ha justificado apelando a la necesidad de ahorrar energía, dados los cambios adversos en las condiciones climáticas. Probablemente existan, también, otras razones más vinculadas a la necesidad de reducir el gasto público dadas las restricciones financieras que se esperan en los próximos meses. En todo caso hay que destacar que esta reducción en la jornada laboral no implica ajustes en las remuneraciones nominales acordadas para los empleados públicos, quedando éstos con un mayor tiempo disponible para desarrollar actividades en el sector informal de la economía.

Medidas de Política Económica

Área de política	Medida	Instrumento	Objetivo
Fiscal	Emisión de Pagarés de Hasta Bs 20.000 millones destinados para la gestión interna y externa	Emisión de Pagarés	Garantizar la disponibilidad de recursos para la administración pública
	Emisión de Bonos de la Deuda Pública	Emisión de Bonos	
Productivo	Establecimiento de medidas especiales urgentes para garantizar la producción de alimentos en el estado Zulia	Establecimiento de una junta administrativa la cual ocupará temporalmente los establecimientos involucrados en las cadenas de producción de los	Garantizar la disponibilidad de alimentos y la sostenibilidad de su producción
	Exoneración del IVA e impuestos de importación de ciertas mercancías necesarias para la producción manufacturera, agrícola, agroindustrial o bienes de primera necesidad	Exoneración del IVA e impuestos de Importación	Garantizar la producción y disponibilidad de rubros estratégicos
	Exoneración del IVA e impuestos de importación y otros impuestos, a las importaciones definitivas y ventas realizadas de combustibles derivados de hidrocarburos, así como los insumos y aditivos destinados al mejoramiento de la calidad de la	Exoneración de impuestos varios	Garantizar la disponibilidad de combustible a la población general
	Reglamento Parcial del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica que reserva al estado las actividades de exploración y explotación del oro y demás minerales estratégicos sobre las brigadas mineras	Marco legal	Estimular organización formal de las personas naturales que ejercen la pequeña minería, así como su participación en el proceso productivo minero.
	Establecimiento de las tarifas de los pasajes urbanos y suburbanos	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
	Establecimiento e implementación de las tarifas de los servicios y actividades conexas al sector acuático y del servicio de traslado terrestre, que presta el Instituto Nacional de los Espacios Acuáticos, así como aquellas personas naturales o jurídicas debidamente autorizadas para prestar servicios en la interfaz buque-puerto establecidas en este instrumento	Establecimiento de las tarifas	Garantizar el derecho al transporte público de la población
Laboral	Decreto de Inamovilidad laboral	Ley Orgánica del Trabajo	Proteger el empleo de los trabajadores públicos y privados
Social	Exoneración del IVA a las ventas hechas dentro de la operación "Plan de dotación y distribución escolar 2024-2025"	Exoneración del IVA	Garantizar la provisión de útiles escolares a la población a precios asequibles
Exterior	Creación del Ministerio del Poder Popular de Comercio Exterior	Creación de Ministerio	Promover el comercio exterior y la inversión extranjera
	Creación del Comité de Comercio Exterior, las competencias para evaluar y decidir sobre las solicitudes de Certificado de No Producción Nacional o Producción Nacional Insuficiente	Comisión presidencial permanente	Decidir sobre las solicitudes de Certificado de No Producción Nacional o Producción Nacional Insuficiente, interpuestas por parte de los importadores con fines de gozar de los beneficios de exoneración o exención previstos Ley Orgánica de Aduanas y la ley del IVA
	Establecimiento de Exoneraciones en materia aduanera.	Establecimiento de Exoneraciones en materia aduanera.	Garantizar condiciones adecuadas de producción de rubros estratégicos.

Fuente: República Bolivariana de Venezuela, Gaceta Oficial, 2025

Proyecciones Macroeconómicas

Agregados e Indicadores Macroeconómicos									
Variable	Unidad de Medida		2019	2020	2021	2022 (e)	2023 (e)	2024 (e)	2025 (P)
SECTOR REAL									
PIB real		Var %	-30,70	-28,10	5,40	7,20	4,63	3,79	-2,05
SECTOR MONETARIO									
Liquidez Monetaria (M2)	Fin Periodo	Var %	4.945,59	1.286,81	646,60	347,22	268,21	151,76	147,28
Base Monetaria		Var %	7.172,38	1.232,04	397,92	563,44	151,53	183,78	236,08
Inflación	INPC (Año)	Var %	9.585,49	2.959,84	686,38	234,08	189,78	50,22	220,94
SECTOR PÚBLICO									
Ingresos Sector Público Restringido		% PIB	8,18	8,09	9,22	11,70	12,70	16,00	21,60
Gastos Sector Público Restringido		% PIB	17,64	18,13	18,13	23,80	25,15	29,00	33,79
Balance Fiscal Sector Público Restringido		% PIB	-9,46	-10,04	-8,91	-12,10	-12,45	-13,00	-12,20
Deuda Externa Sector Público	Fin Periodo	% Exportaciones	601,89	2.338,07	1.602,68	927,40	989,24	900,81	1.320,69
SECTOR EXTERNO									
Exportaciones		MMM\$	21,02	6,68	10,14	17,69	16,91	18,93	13,16
Importaciones		MMM\$	11,07	9,79	11,91	17,54	18,03	18,72	16,26
Reservas Internacionales		MMM\$	6,63	6,37	10,92	9,92	9,67	10,26	9,41
Índice Tipo de Cambio Real Oficial	Base 01/2019	Índice	44,29	34,79	19,75	23,97	17,57	17,41	17,59
Precios Petróleo Merey 16	Promedio	\$/b	54,04	28,12	51,12	78,62	61,74	65,01	63,19

Nota: (e) Valores estimados, (p) Valores proyectados

Fuentes: BCV, 2022: OPEP, 2025 y cálculos propios

Referencias bibliográficas

- Analítica. (2025). Proponen fondos de créditos para migrantes que regresen al país. Analitica.com. <https://www.analitica.com/economia/proponen-fondos-de-creditos-para-migrantes-que-regresen-al-pais/>
- Banca y Negocios. (2024a). Bonos de deuda pública interna se cotizarán en la Bolsa de Valores de Caracas - bancaynegocios.com. Banca y Negocios. <https://www.bancaynegocios.com/bonos-de-deuda-publica-interna-se-cotizaran-en-la-bolsa-de-valores-de-caracas/>
- Banca y Negocios. (2024b). Datos de Avex indican que exportaciones desde Venezuela no tendrán incremento al cierre de 2024 - bancaynegocios.com. Banca y Negocios. <https://www.bancaynegocios.com/datos-de-avex-indican-que-exportaciones-desde-venezuela-no-tendran-incremento-al-cierre-de-2024/>
- Banca y Negocios. (2025a). Maduro plantea incrementar 100% la recaudación fiscal para 2025 - bancaynegocios.com. Banca y Negocios. <https://www.bancaynegocios.com/maduro-plantea-incrementar-100-porciento-la-recaudacion-fiscal-para-2025/>
- Banca y Negocios. (2025b). Maduro plantea reforma tributaria para ampliar base de captación: “El que tiene más que pague bastante” - bancaynegocios.com. Banca y Negocios. <https://www.bancaynegocios.com/maduro-plantea-reforma-tributaria-para-ampliar-base-de-captacion-el-que-tiene-mas-que-pague-bastante/>
- Banca y Negocios. (2025c, enero 30). Remesas aportaron solo 3,7% del PIB venezolano y se ubicaron en US\$3.800 millones en 2024 - bancaynegocios.com. Banca y Negocios. <https://www.bancaynegocios.com/remesas-aportaron-solo-37-del-pib-venezolano-y-se-ubicaron-en-us3800-millones-en-2024/>
- Banco Central Chile. (2025). 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
- Banco Central de Reserva de Perú. (2025). Tasas de interés. BCRPData. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/tasas-de-interes>
- Banco Central do Brasil. (2025). Objetivo Tasa Selic. Gov.br. <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/metaselic>
- Banco de la República de Colombia. (2025). Tasas de interés de política monetaria. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Banco de México. (2025). 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&id-Cuadro=CF101&locale=es>
- Barrios, O. J. (2025). Maduro evaluará este martes el Plan Especial contra la elusión del ISLR. Finanzas Digital. <https://finanzasdigital.com/plan-especial-elusion-islr-venezuela/>

- BCV. (2024). Precios al Consumidor. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/consumidor>
- BCV. (2025a). Base Monetaria. Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/base-monetaria>
- BCV. (2025b). Estados Financieros | Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/bcv/estados-financieros>
- BCV. (2025c). Liquidez Monetaria | Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/liquidez-monetaria>
- BCV. (2025d). Producto Interno Bruto | Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/producto-interno-bruto>
- BCV. (2025e). Tipo de Cambio de Referencia SMC (Sistema del Mercado Cambiario) | Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/tipo-cambio-de-referencia-smc>
- Bloomberg. (2025). Chevron declaró impuestos en Venezuela por US\$300 millones a pesar de sanciones, según documentos. Bloomberg Línea. <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/venezuela/chevron-declaro-impuestos-en-venezuela-por-us300-millones-a-pegar-de-sanciones-segun-documentos/>
- CEDICE OGP. (2025, marzo). Inflaciometro—CEDICE OGP. <https://cedice.org.ve/ogp/reporte/cuanto-costaba-hace-un-ano-15-marzo-2025/>
- CENDAS FVM. (2025, marzo). Canasta Alimentaria Familiar - Febrero 2025. <https://fvmaestros.org/canasta-alimentaria-familiar-febrero-2025/>
- CIADI. (2025). Casos Concluidos [Dataset]. <https://icsid.worldbank.org/cases/concluded>
- CONINDUSTRIA. (2024). Encuesta de Coyuntura Industrial III Trimestre 2024. https://conintranet.com/imgPost/Imagenes/Encuesta_Coyuntura_III_24.pdf
- CONINDUSTRIA. (2025a). Encuesta de Coyuntura Industrial IV Trimestre 2024. https://conintranet.com/imgPost/Imagenes/ECI_IVT24_Prensa.pdf
- CONINDUSTRIA. (2025b). Sistema de Información Estadísticas de Conindustria SIEC [Dataset]. <https://www.conintranet.com/estadisticaseconomicas.php>
- CONINDUSTRIA. (2025c). Ventrade Map [Dataset]. <https://conintranet.com/comercioexterior.php>
- EIA. (2025). Short-Term Energy Outlook. The U.S. Energy Information Administration. https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf
- EnParaleloVzla. (2025). Cuenta Oficial de Instagram EnParaleloVzla [Dataset]. <https://www.instagram.com/enparalelovzla3/>
- European Central Bank. (2025a). ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2025. European central Bank.
- European Central Bank. (2025b). Official interest rates. European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.es.html
- FRED. (2025). 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>
- Gobierno de la República Bolivariana de Venezue-

- la- Imprenta Nacional. (2025). Gacetas Oficiales. Imprenta Nacional República Bolivariana de Venezuela. http://spgoin.imprentanacional.gov.ve/cgi-win/be_alex.cgi?nombrebd=spgoin
- Gonzalez, A. P. (2024a, septiembre 26). Instalarán Comisión del Sector Exportador para creación y funcionamiento del Protocolo Unificado—MPPEF. <https://www.mppef.gob.ve/instalaran-comision-del-sector-exportador-para-creacion-y-funcionamiento-del-protocolo-unificado/>
- Gonzalez, A. P. (2024b, diciembre 10). Sectores productivos debaten sobre la diversificación de exportaciones—MPPEF. <https://www.mppef.gob.ve/sectores-productivos-debaten-sobre-la-diversificacion-de-exportaciones/>
- IMF. (2025). World Economic Outlook Update, January 2025. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>
- INVENOMICA. (2025). INVENOMICA. Economis. https://bcrdgdcpod.blob.core.windows.net/documents/entorno-internacional/documents/Serie_Historica_Spread_del_EMBI.xlsx
- La OIT aprueba los salarios dignos: Esto es lo que hay que saber. (2024, mayo 10). Foro Económico Mundial. <https://es.weforum.org/stories/2024/05/explicacion-que-es-el-salario-digno-y-en-que-se-diferencia-del-salario-minimo/>
- Moreno, M. A. (2024). Sanciones internacionales a Venezuela, balance de la situación actual. Sobre las sanciones en Venezuela, Ronald Balza, Coordinador. Abediciones UCAB, 11-28.
- MundoURenVivo (Director). (2025, abril 3). EN VIVO Shirley Radio 03.04.2025 con Shirley Varnagy por Onda 107.9 FM [Video recording]. <https://www.youtube.com/watch?v=adae9xBau7c>
- Observatorio Venezolano de Finanzas - OVf. (2025, marzo). Indicadores—Índice de remuneraciones. <https://observatoriodefianzas.com/>
- OFAC. (2025). Venezuela Sanctions Regulations, General License 41A. US Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control. <https://ofac.treasury.gov/media/934026/download?inline>
- OPEC. (2025a). ASB 2024 interactive version [Dataset]. https://www.opec.org/opec_web/en/publications/202.htm
- OPEC. (2025b). Monthly Oil Market Report [Dataset]. https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm
- SENIAT. (2025). PORTAL_SENIAT. SENIAT. https://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/PORTAL_SENIAT
- Tcaduanero. (2025). Decreto No. 5.080, mediante el cual se crea el «Ministerio del Poder Popular de Comercio Exterior» [Dataset]. <https://www.instagram.com/tcaduanero/p/DFV-Sh4ROGu/>
- The Conference Board. (2025). US Leading Indicators. The Conference Board. <https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators>
- UNDP. (2025). Ventrade Map: Un nuevo mapa para un mundo interconectado. UNDP. <https://www.undp.org/es/venezuela/noticias/ventrade-map-un-nuevo-mapa-para-un-mundo-interconectado>

World Bank. (2025). Global Economic Prospects, January 2025. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2017-5>