



## **Academia Nacional de Ciencias Económicas**

### **La economía venezolana arrastra siete años consecutivos de caída**

#### **1. SITUACIÓN ECONÓMICA**

##### **ACTIVIDAD ECONÓMICA**

En el informe anual de 'Perspectivas de la Economía Mundial 2021', presentado por el Fondo Monetario Internacional en abril de este año, se ha estimado que la economía venezolana sufrió una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) de 30% en el año 2020 (con respecto al año 2019). Esta estimación coincide con la publicada por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en un su 'Balance Preliminar 2020' del mes de diciembre de 2020. ¿Cómo calificar este desempeño?

En un contexto recesivo para la región de América Latina y el Caribe, marcado por una caída del PIB estimada por el mismo FMI del 7%, la contracción venezolana no sólo habría sido la más severa de la región, sino además la más dura contracción anual a lo largo de la profunda depresión que suma siete años ininterrumpidos de retroceso productivo. Desde luego, a lo largo del año 2020, los efectos de la

pandemia sobre el ritmo de actividad económica fueron severos, especialmente para los productores de *commodities*. En el caso de Venezuela, se concretan además otros factores, entre los cuales destacan: el colapso de la producción de crudo, en gran medida agravada por los efectos de las sanciones comerciales y petroleras de los EE.UU., la caída del consumo asociada a la dramática pérdida del poder adquisitivo, la ausencia de inversión pública y privada, y el desvanecimiento de las capacidades del Estado para servir como motor para la estabilización.

Aunque no hay datos oficiales disponibles para determinar qué ha venido pasando con la actividad económica interna a lo largo del primer semestre del año 2021, sí se constata cierta recuperación de la producción petrolera, muy a pesar del difícil contexto que tiene Venezuela para comercializar crudo petrolero en el mercado internacional. De hecho, estrategias para evitar la detección y las sanciones incluyen transferencias de barco a barco, empresas fantasmas

y señales satelitales silenciadas, y operaciones de dopaje de crudo (*doping*) con aditivos químicos para cambiar su nombre en la documentación y no dejar rastro de sus orígenes venezolanos.

El principal mercado para el crudo venezolano hoy es China. De ahí la preocupación al conocerse la decisión del gobierno chino de pecharlo con un impuesto ambiental del 30%, a partir del segundo semestre del 2021, que duplicaría el costo de las importaciones de petróleo venezolano.

De su nivel más bajo reportado en junio del pasado año (336 barriles/día según fuentes secundarias de OPEP), Venezuela habría producido a enero de este año 487 mil barriles/día, un incremento de 45% en 7 meses. Desde entonces una ligera alza con algunos altibajos han llevado la producción de crudo a 531 mil barriles/día en el mes de mayo (según fuentes secundarias de OPEP), lo que parece indicar que se ha producido un aumento de la producción de Venezuela, la cual, sin nuevas inversiones, tiene un techo bajo.

En el sector no petrolero, el aumento de la informalidad tanto, en la actividad empresarial como en el mercado de trabajo a raíz del cierre de empresas formales, y como consecuencia igual de la pandemia, es conspicuo. En paralelo a esta rápida transformación estructural ha seguido un notable incremento en la dolarización de la economía y, de hecho, la dolarización de los sueldos y salarios parece irrumpir como una nueva fase del proceso espontáneo de la dolarización de la economía. Un estudio reciente (abril 2021) conducido por el Observatorio Venezolano de Finanzas junto con la empresa consultora ANOVA, encontró que 313 establecimientos empresariales privados ubicados en el Estado Miranda y en Distrito Capital, evidencia un significativo incremento en las remuneraciones en dólares durante el último año (con respecto a datos similares de la ENCOVI). El estudio

precisa que las remuneraciones promedio del sector privado se ubican en 70,1 dólares al mes (en tanto que, a nivel del sector público, tomando las tablas salariales, la remuneración promedio se ubicó en apenas 4,7 dólares al mes). Asimismo, comparando con los datos contenidos en le ENCOVI, el estudio encuentra que 46% de las remuneraciones en los establecimientos consultados son pagados en dólares, cuando un año atrás esa cifra alcanzaba apenas el 17,4% de la población trabajadora.

Estos cambios en la composición de los pagos salariales en dólares y la propagación del autoempleo con pagos en dólares, pueden servir a lo largo del año como acicate para la reanimación gradual del consumo, especialmente en nichos de mercado concentrados en alimentos y productos de cuidado personal, donde las importaciones siguen siendo aluvionales.

En el sector formal de la economía no concentrado en alimentos, la estrechez del mercado interno, consecuencia del importante deterioro de los ingresos, es otro factor limitante que está obligando al sector privado a buscar una salida mediante el incremento de las exportaciones, pero en un contexto donde no se cuenta ni con la infraestructura ni con el apoyo de políticas económicas eficaces que ayuden a desarrollar eficientemente este tipo de actividades, además de las dificultades que impone la creciente sobrevaluación del bolívar.

## SECTOR EXTERIOR

Impulsada por cierta recuperación económica global, durante el primer trimestre de 2021 América Latina logró recuperar el comportamiento de sus exportaciones en un 8,9%. Sin embargo, según cifras del BID, Venezuela sería el único país de la región con un comportamiento contrario, manifestando una caída de 34,8% en ese mismo periodo.

A ello vale destacar que, desde el primer trimestre de 2020, las

importaciones superan a las exportaciones, sumando presión al desequilibrio económico nacional.

Esa tendencia se ha visto profundizada por la discrecional política de exoneración arancelaria a las importaciones. El más reciente de estos decretos es del 1 de junio de 2021, en el que el Ejecutivo exoneró del pago de aranceles a más de 4.450 productos, a través del Decreto N° 4.619, publicado en la Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.625 que, junto con otras exoneraciones impositivas, asesta un duro golpe a la industria nacional, la cual no ha contado con esos beneficios y, además, ha de lidiar con la escasez de combustibles, el deterioro de los servicios básicos, la inamovilidad laboral y la contracción de la demanda interna.<sup>1</sup>

Según cifras de Econométrica, la proyección de exportaciones para el primer semestre de 2021 se ubica en los 1.743 millones de dólares, mientras que la de importaciones en 4.510 millones de dólares, lo que apunta a un saldo negativo en la cuenta comercial de 2.766 millones de dólares.

Por su parte, la consultora Síntesis Financiera proyecta para este 2021 un importante peso de las importaciones no petroleras (de 71,6%) en comparación a las petroleras (28,4%), y de las privadas (53,7%) por sobre las públicas (46,3%).

## SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

Desde hace varios años es muy difícil conocer la situación fiscal de Venezuela. Y es que desde el 2018 no se ha presentado el presupuesto nacional ante la Asamblea Nacional, entre otras estadísticas que son básicas para poder determinar la situación del sector público y de la política fiscal. Aun así, todo apunta a

que el déficit fiscal, que ya arrastra 15 años consecutivos, continuó en el primer semestre de 2021, a pesar de leve recuperación en la producción y nivel de exportaciones petroleras, las cuales venían cayendo dramáticamente en los últimos años. Se estima que la industria petrolera no está reportando impuestos directos al Estado, a pesar del aumento reciente que se ha registrado en los precios del petróleo en los mercados internacionales, una subida que no ha sido capaz de compensar el desplome en la producción y exportaciones petroleras. Además, las exenciones arancelarias que se han venido otorgando a las empresas en sectores calificados como prioritarios también han ocasionado una reducción de los ingresos fiscales del Estado. Así, la disminución de los ingresos fiscales, unido a la hiperinflación, han ocasionado una sustancial caída del gasto público real.

Según el Informe de Coyuntura del IIES-UCAB (junio de 2021), se estima que la tributación alcance una proporción cercana a 7,5% del PIB, y que financie como mínimo un 40% del gasto proyectado para el sector público. Al igual que en años anteriores, el déficit fiscal ha estado siendo financiado principalmente con emisión monetaria, que cada vez es menos eficiente debido al desplome de la demanda real de bolívares (considerando la situación de hiperinflación que vive el país desde finales de 2017), unido al empequeñecimiento que ha sufrido la economía.

La caída de los ingresos fiscales petroleros e internos, el incumplimiento en los pagos del servicio de la deuda externa, la continua disminución de las reservas internacionales, la crónica escasez de combustible, el deterioro de la infraestructura y los servicios básicos,

<sup>1</sup> Es importante acotar que: 1. La exoneración de aranceles a la importación de insumos ayuda a la industria nacional. 2. La exoneración arancelaria a las importaciones de productos terminados está ayudando a las filiales de

multinacionales que tienen la opción de importar bienes incluidos en su portafolio de productos. Para las demás industrias se trata de una competencia directa.

y la paralización del sistema financiero, entre otros factores, han impedido que exista un mayor margen de maniobra para poder instrumentar medidas de política fiscal capaces de mitigar los efectos de la pandemia.

A pesar de las restricciones existentes por el lado de los ingresos fiscales, se han venido instrumentando una serie de medidas que tienen, claramente, incidencia fiscal, tales como las transferencias monetarias a personas naturales de bajos ingresos (principalmente a través del Sistema Patria que, según las estimaciones del IIES-UCAB a junio de 2021, se proyecta que absorban más del 50% del gasto público consolidado).

En resumen, es de prever que la emisión monetaria continúe siendo la principal fuente de financiamiento de la expansión del gasto fiscal, causando una mayor presión inflacionaria y depreciación del tipo de cambio.

## MERCADO DE TRABAJO

Según el Fondo Monetario Internacional, Venezuela era en 2020 el país con la mayor tasa de desempleo (58,3%) del mundo y pronosticaba que esa situación se mantendría durante 2021. Ese pronóstico luce muy pesimista, aunque no tanto si se observa la caída continua de la actividad económica durante 2014-2020 a lo que se agrega el crecimiento de la pobreza y de la desigualdad (UCAB-IIES, 2020), lo que finalmente ha llevado al país a una situación de crisis humanitaria compleja.

Cuando finalizó 2020 se estimaba que el PIB de Venezuela era apenas un 25% del de 2013. Las causas inmediatas que se asoman para que haya sucedido esta catástrofe económica han sido expuestas en diversos estudios. Se suele atribuir ese colapso económico al mal manejo de

políticas macroeconómicas, a la baja calidad institucional caracterizada por el poco respeto por los derechos de propiedad y el imperio de la Ley que terminó por alejar del país a los inversionistas, y a la destrucción de la industria petrolera, cuya producción y exportaciones se han reducido al mínimo. Más recientemente, se ha aceptado que las sanciones económicas impuestas por Estados Unidos al gobierno y a Petróleos de Venezuela (PDVSA) desde 2017, a lo cual se une el impacto de la pandemia Covid-19 en 2020, han incidido en el agravamiento de una crisis que ya se había gestado y manifestado con anterioridad. Junto con la caída del PIB y el inicio de la hiperinflación desde noviembre 2017 aumentó fuertemente tanto la pobreza (monetaria y multidimensional) como la desigualdad, y se intensificó la emigración (UCAB-IIES, 2020), la cual se había iniciado con fuerza en 2015.

Con una merma de la actividad económica como la que se ha descrito, la demanda de empleo también se ha reducido drásticamente y tiende a concentrarse en el sector terciario de la economía (comercio y servicios) en más de un 80%, con fuerte crecimiento de la informalidad (aproximadamente 46% de los ocupados), según lo reportó la última encuesta del [ENCOVI \(UCAB-IIES, 2020\)](#). El cierre y reestructuración de empresas se traduce en mayor desempleo, aun con las prohibiciones y restricciones gubernamentales en vigencia para despedir trabajadores (Decretos Presidenciales de inamovilidad laboral).<sup>2</sup>

Del lado de la oferta laboral, la fuerte emigración que se ha dado desde 2015 (alrededor de 5,6 millones de venezolanos) ha hecho menos grave el problema del desempleo. Las remesas de los venezolanos que emigraron, aun reducidas en 2020 y 2021 con

<sup>2</sup> Hay indicios de permisividad en materia laboral desde 2019. Las autoridades se inhiben de dirimir los conflictos entre empleadores y empleados, dejando espacio para que las reducciones de personal se diriman entre las

partes. Tal y como ocurre en otras áreas (por ejemplo, precios, tasa de cambio), el gobierno mantiene vigentes leyes que le otorgan poder de jure pero se inhibe de actuar.

respecto a su nivel de 2019 (alrededor de 3.700 millones de dólares), también contribuyen a aminorar el impacto de la falta de empleo decente, formal y bien remunerado. Pero, debe aclararse que no todos los hogares reciben remesas del exterior. Lo cierto es que Venezuela vive una recesión con hiperinflación y hay altas tasas de desempleo, no reconocidas por las estadísticas oficiales del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), las cuales no se publican desde 2015.

Investigaciones realizadas por la Red Agroalimentaria de Venezolana (RAV) y la Fundación Centro Gumilla, con cuestionarios estructurados aplicados a 130 informantes calificados en poblaciones pequeñas, áreas rurales, ciudades intermedias y grandes, evidencian una mayoría de respuestas que afirman que hay una tendencia decreciente (o que no ha cambiado) con respecto al número de empleos con salario fijo (nómina), en tanto que aumenta el empleo temporal (contratado) y el informal, al igual que actividades ilegales para obtener ingresos.

Debe destacarse que, aunque un número de informantes y empresas han manifestado que se está dando una cierta estabilización del empleo, este en todo caso permanece a un nivel muy bajo (ver, por ejemplo, el informe de la [Cámara de Comercio de Maracaibo, I trimestre 2021](#)). Igualmente, dichas investigaciones revelan una clara tendencia a la dolarización de los salarios y a incluir junto con los pagos salariales en moneda de otro país (en las áreas de frontera con Colombia se tiende a hacer transacciones con el peso colombiano), pagos en forma de alimentación (en la unidad de producción o finca) o mediante la entrega de cierta cantidad de alimentos. En menor medida, el salario incluye el pago de bonos (Ver [Red Agroalimentaria de Venezuela, 2021](#), y [Fundación Centro Gumilla y Red Agroalimentaria de Venezuela, 2021](#)).

En síntesis, la poca información disponible permite arribar a algunas conclusiones sobre las características del mercado laboral en el primer semestre de 2021. En primer lugar, se mantiene una alta tasa de desempleo, en el marco de una actividad económica que no logra recuperarse con fuerza, aun cuando las empresas operan con menos controles que en 2018 y el gobierno ha anunciado un programa poco transparente pero rápido de privatización de empresas públicas. Hubo una liberación de precios *de facto* desde 2019 que redujo sensiblemente la escasez al equilibrar una baja oferta con una baja demanda de bienes y servicios; las transacciones en dólares son legales y eso ha facilitado los pagos e intercambios de diversa naturaleza, ante un signo monetario nacional debilitado por la hiperinflación, que no cumple la función de reserva de valor y a duras penas sirve parcialmente como medio de pago y de intercambio.

En segundo lugar, las empresas que han sobrevivido a la crisis se han reestructurado, han reducido sus operaciones y, según [CONINDUSTRIA \(2021\)](#), el promedio de ocupación de la capacidad instalada en el primer trimestre de 2021 fue de apenas 18,8%, mientras que la mayoría de ellas no tiene planes para contratar mayor personal en el corto plazo.

En tercer lugar, los trabajadores que no han emigrado y que no consiguen ocupación en el sector formal, optan por trabajar en el mercado informal o en actividades no siempre lícitas para poder sobrevivir, así sea en condiciones muy precarias, pero mejor remunerados que en el sector público, el cual paga salarios extremadamente bajos.

En cuarto lugar, hay una tendencia a que el pago de los salarios se haga en dólares, específicamente en el sector privado, con complementos en alimentación o bolsas de alimentos (sobre todo en el caso del trabajo rural). Para enero de 2021 el [Observatorio Venezolano de Finanzas-](#)

[OVF \(2021\)](#) reportaba que un 46% de los salarios en el sector privado se hacía en dólares, mientras que en 2020 fue de 17,4%.

En quinto lugar, debe señalarse que los salarios reales, aun aquellos pagados en dólares por el sector privado, aunque son más altos que en 2020, siguen muy deprimidos. Son apenas una fracción del salario mínimo que se paga en los países de América Latina y el Caribe. Por ejemplo, el OVF (2021) estimaba que en enero de 2021 un trabajador no calificado podría recibir una remuneración promedio de 47,8 dólares/mes, mientras que trabajadores profesionalizados de rango medio percibían 90,5 dólares/mes (Brasil y Colombia, que tienen los salarios mínimos más bajos en la región, pagan 207 y 261 dólares/mes, respectivamente).

Los salarios y las pensiones de la administración pública son de montos muy reducidos, apenas un promedio de 4,7 dólares/mes para enero 2021, según el OVF. Puede afirmarse que la tendencia de los salarios y de las pensiones en la administración pública es a reducirse en términos reales, pero en el sector privado la tendencia es a aumentar y a pagarlo en dólares. Entre enero de 2020 y enero de 2021 el OVF (2021) estimó que el índice de remuneración de los trabajadores (IRT) se incrementó 41,5% en el sector privado, mientras que en el sector público decreció 82,7%. Puede deducirse que los trabajadores del sector público tienen que optar por empleos adicionales para poder sobrevivir. En general, los salarios se complementan con entrega (de frecuencia indefinida) de las bolsas CLAP (alimentos básicos y de contenido calórico principalmente), y bonos que el gobierno paga a través del sistema Patria. Los montos de estos bonos medidos en dólares son muy bajos, y son claramente insuficientes para cubrir las necesidades básicas mínimas.

En sexto lugar, debe recordarse que en Venezuela la Pandemia Covid-19 se

encuentra activa, sin un plan de vacunación bien organizado, con escasez de vacunas, lo que obstaculiza la posibilidad de trabajar con cierta normalidad. El esquema de flexibilización para trabajar y llevar a cabo la actividad económica se intercala semanalmente (una semana flexible y la siguiente restringida para laborar y para el desarrollo de actividades económicas). Igualmente, debe decirse que si bien es cierto que en algunas actividades económicas ha crecido el teletrabajo, no todas las personas ni empresas están en condiciones de adoptar esta modalidad que llegó con la pandemia, pero que formará parte de la realidad del mercado de trabajo venezolano en el futuro. Por lo demás, la crisis de los servicios públicos continúa (servicios de energía eléctrica, agua potable, telecomunicaciones y otros), y se ha agravado la escasez de gasolina y gasoil, lo que afecta negativamente a la actividad económica y la movilización de los trabajadores.

La encuesta cualitativa de [CONINDUSTRIA del primer trimestre de 2021](#) revela que los aspectos que más impactaron le menor fabricación de productos fueron: baja demanda nacional, escasez de combustible y gasolina para el transporte y otras operaciones, excesivos tributos fiscales y parafiscales, precariedad de los servicios básicos (electricidad, agua, teléfonos e internet), y competencia de productos importados.

## **POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO**

La inflación continuó desacelerándose gradualmente en el primer semestre de 2021. Si bien la tasa mensual promedio del primer trimestre fue 32% (igual a la del año pasado), en el segundo trimestre bajó a 21% (desde 30% en el segundo trimestre del 2020), y por primera vez en 57 meses la lectura del mes de junio fue de un dígito (9% estimado según Síntesis Financiera). La trayectoria de la tasa anual de inflación ilustra igualmente esta dirección: la tasa anual a junio de

2021 se ubica en 2.357% (muy similar a la de junio de 2020, 2.355%), pero más baja que la de diciembre de 2020 (2.960%), diciembre de 2019 (9.586%), y diciembre de 2018 (130.060%). Se trata de un proceso lento y de alto costo social, en el cual la inflación misma y las políticas dirigidas a mitigarla aumentan significativamente la desigualdad en la distribución del ingreso y alimentan la recesión.

La desaceleración también ha marcado el comportamiento del tipo de cambio nominal y los agregados monetarios. El precio oficial del dólar, designado como tasa del Sistema de Mesas de Cambio (SMC) que el Banco Central de Venezuela (BCV) declara como tasa diaria de referencia, cerró en 3,24 millones de Bs/dólar en junio (más del triple del cierre de diciembre de 2020 (1,07 millones de Bs/dólar). El ritmo de depreciación nominal del bolívar medido a través de la variación interanual del tipo de cambio promedio cayó en junio a 1.431% desde 1.855% en diciembre de 2020, 2.515% en junio de 2020, 7.005% en diciembre de 2019, y 74.700% en diciembre de 2018. Sin embargo, continúa en ascenso la sobrevaluación del bolívar respecto a la tasa de paridad, la cual subió a 43% al cierre del semestre, desde 39% en diciembre de 2020 según Síntesis Financiera.

La liquidez monetaria (M2) mostró un aumento interanual de 1.239% al cierre de junio de 2021, cercano al 1.287% de diciembre de 2020 pero más bajo que el del primer semestre de 2020 (1.597%), y diciembre de 2019 (4.946%). El aumento interanual de la base monetaria fue 943% en junio de 2021, 1.232% en diciembre de 2020, 1.485% en junio de ese año y 7.172% en diciembre de 2019. Reflejando el aflojamiento de los requisitos de encaje bancario del BCV a partir de marzo 2020, el multiplicador (K1) comenzó a subir en el segundo semestre de ese año; llegó a 28 en junio de 2021 desde apenas 4 en diciembre de 2020 y 7 en junio de ese año. Vale recordar que el

multiplicador presentó descensos en el lapso marzo 2019 - febrero 2020, reflejando el impacto de la agresiva política de encajes (ver más abajo).

Estos resultados son producto de la mezcla de política fiscal, monetaria y cambiaria que ha estado reduciendo la presión inflacionaria, a la par que agrava las distorsiones y frena la recuperación de la actividad económica, sin llegar a crear anclas nominales que favorezcan la convergencia de las expectativas. La estabilización cambiaria es la herramienta anti-inflacionaria primordial y se ejecuta fundamentalmente a través del encaje bancario y la restricción del crédito. El efecto de *pass-through* se ha hecho cada vez más intenso y veloz en un contexto de constante apreciación real del bolívar y expectativas muy frágiles. En efecto, el amplio (y creciente) margen de sobrevaluación continúa alimentando las expectativas de depreciación del bolívar y acentuando la sensibilidad del tipo de cambio a los aumentos en los agregados monetarios y el crédito bancario, los cuales rápidamente se traducen en alzas del tipo de cambio, aun cuando sean relativamente de poca monta.

Esas circunstancias limitan el espacio de maniobra del BCV en materia de reducción de los requisitos de encaje, los cuales continúan siendo muy elevados: la tasa de encaje vigente es 85%. El Instituto continúa enfrascado en la tarea de estabilizar la tasa de cambio a través de un régimen de encajes incumplible para frenar el crédito bancario que, a su juicio, es el responsable de la depreciación del bolívar y, por ende, de la pertinaz inflación. Sin embargo, mientras recorta el crédito bancario, el BCV expande la liquidez en forma pródiga mediante créditos a PDVSA y otras empresas del Estado para cubrir las necesidades del sector público, y esteriliza dinero base a través de la venta de divisas en efectivo (ver más abajo).

En materia fiscal es de destacar la progresiva reducción de la incidencia fiscal neta sobre la liquidez monetaria (gasto público interno menos recaudación interna). El ritmo de ascenso del gasto fiscal nominal se ha venido reduciendo al tanto que aumenta la proporción de gasto financiada con recaudaciones tributarias no petroleras, las cuales subieron a más del 60% del gasto en el primer semestre de 2021 (desde 46% en 2020 y 38% en 2019). Estas cifras retratan, además, el aumento de la presión tributaria en 2020-2021 cuando la economía venezolana ha estado profundamente afectada por el Covid-19. Aun así, la incidencia fiscal neta fue equivalente al 215% de la variación de la base monetaria y su empuje fue en ascenso en el 2020, (con registros de 128% en el primer semestre y 188% en el segundo).

Los créditos otorgados por el BCV a empresas públicas no financieras continúan siendo una fuente importante de aumento del dinero base, aun cuando muestran una discreta desaceleración en el primer semestre de 2021. En principio, la mayor proporción de estos créditos está dirigida a PDVSA, y ayuda a cubrir las contribuciones fiscales de la empresa, los pagos que hace PDVSA a otros entes del Estado, y sus gastos locales en bolívares. El saldo de dichos créditos alcanzó los 79 mil billones de bolívares al cierre del primer semestre, un aumento de 190% en el semestre que luce minúsculo frente al aumento de 2.294% del 2020. Este saldo equivale a 7.210% de la base monetaria (6.455% en diciembre de 2020).

La intervención cambiaria del BCV continúa desarrollándose bajo la forma de ventas semanales de divisas en efectivo a los bancos en dólares o

euros, en uno o más actos a la semana, iniciada en enero de 2019.<sup>3</sup> Asumimos que el monto semanal es determinado por el BCV primordialmente en función de la evolución del precio del dólar en el mercado paralelo y, subsidiariamente, por el monto de dinero base que aspira a esterilizar por esta vía. Los bancos tienen prohibido aumentar su posición neta en moneda extranjera y deben vender las divisas a sus clientes privados, excluidos los bancos y las casas de bolsa. Las divisas que no sean vendidas al público deben ser devueltas al BCV a la tasa de cambio de compra; los bancos deben registrar una pérdida cambiaria y además deben pagar la penalización de 5,24% que impone el BCV por tal devolución.

En el primer semestre de 2021 el BCV vendió divisas en efectivo a la banca por un monto del orden de los 425 millones de dólares<sup>4</sup> (unos 500 millones de dólares en total en el año 2020 en su conjunto y más de 600 millones en 2019). La intervención cambiaria del BCV generalmente ha desacelerado el alza del precio del dólar en el mercado paralelo; en algunos episodios de fuerte aumento en el precio del dólar, el BCV se ha visto forzado a aumentar significativamente el monto semanal de intervención. Según información anecdótica, las ventas netas de divisas por intervención cambiaria (deducidas las reventas al BCV) en el primer semestre de 2021 fueron del orden del 50% de las ventas brutas, muy altas en el caso de los euros y muy bajas en el caso de los dólares.<sup>5</sup> Las ventas de divisas constituyen un importante elemento de esterilización de dinero base. En el primer semestre de 2021 absorbieron el equivalente a 85% del aumento de la base monetaria (superior al 66% del segundo semestre de 2020 y 27% del primero).

<sup>3</sup> La intervención cambiaria mediante venta de divisas en efectivo refleja el hecho de que el BCV carece de bancos corresponsales extranjeros desde inicios del 2017, cuando los bancos que prestaban ese servicio decidieron suspenderlo debido al riesgo que comportaban las operaciones cambiarias del BCV con la banca venezolana.

<sup>4</sup> En sus operaciones de intervención cambiaria el BCV vende euros y/o dólares, atendiendo a la disponibilidad de las respectivas monedas. Los valores citados son el equivalente en dólares de la venta total bruta o neta.

<sup>5</sup> El euro es de menor aceptación en Venezuela y usualmente es transado a descuento respecto a su valor en el mercado internacional.



La política de encajes sigue siendo fuertemente contractiva. En el 2020 se produjeron dos modestas medidas de reducción del encaje. El 21 de enero el BCV redujo a 85% la tasa única de encaje, fijada en 93% en marzo de 2020; esta medida permitió a la banca cumplir con los requisitos de encaje por dos meses. El 30 de abril el BCV acordó un descuento temporal del encaje a ser aplicado por un mes, equivalente a la sumatoria de los intereses pagados por concepto del déficit de encaje entre el 4 de enero de 2021 y el día inmediatamente anterior a la evaluación de cumplimiento del encaje; el efecto de este descuento fue moderado, no llegó a corregir el incumplimiento del encaje, y efímero. Esta modalidad de descuento benefició en mayor medida a los bancos que habían incurrido en mayor incumplimiento del encaje y, por ende, pagaron montos más altos de penalización.

Sigue vigente la penalización por incumplimiento del encaje, la cual tiene un piso de 138% y, desde octubre de 2019, es indexada a la variación del tipo de cambio. Esta tasa es sumamente volátil, reflejando la evolución del tipo de cambio. En el primer semestre de 2021 promedió 493%, con un registro de 1.117% en enero cuando el precio del dólar subió 69%. En el 2020 la tasa de penalización fue 591% en el primer semestre, con un pico de 1.530% en abril (el precio del dólar subió 130,5% ese mes), y 589% en el segundo semestre con un pico de 1.378% en noviembre (el precio del dólar subió 106%).

El incumplimiento del encaje subió de 10% en enero a 22% en junio, caracterizando una situación peculiar en la que el BCV fija requisitos de encaje muy altos, incumplibles a menos que fuertes flujos de gasto público alivien temporalmente la

iliquidez bancaria, y tolera el incumplimiento que, en otras circunstancias, sería un desencadenante de medidas correctivas e incluso motivo de intervención de los bancos que incumplan la norma. Para ilustrar la dimensión de los requerimientos de encaje basta señalar que, al cierre del primer semestre, el encaje requerido equivale al 70% de los depósitos en moneda nacional y al 111% de la base monetaria; el encaje mantenido equivale al 54% de los depósitos y el 86% de la base monetaria.<sup>6</sup>

Vale señalar que los pagos realizados por los bancos al BCV por concepto de penalización por incumplimiento de encaje ejercen un importante efecto contractivo sobre la base monetaria. En el primer semestre de 2021, estos pagos esterilizaron el equivalente al 30% de la variación de la base monetaria (4% en el segundo semestre de 2020 y 24% en el primero).

El coeficiente de intermediación (créditos/depositos) se ubicó en 51% al cierre del primer semestre de 2021 y promedió 60% en el semestre. Dicho coeficiente promedió 32% en el 2020 y 35% en el 2019. La debilidad de la intermediación crediticia también queda retratada al constatar que la cartera de créditos de la banca representa poco más del 20% de las disponibilidades.

Sigue vigente la obligación de indexar los créditos a las variaciones del tipo de cambio impuesta en octubre de 2019 con el fin de frenar la actividad crediticia, desincentivando tanto a la demanda como a la oferta de créditos por los mayores riesgos que comportan estas operaciones para los bancos y sus deudores. Se estima que al cierre del primer semestre de 2021 está indexada la casi totalidad de la cartera de créditos.

<sup>6</sup> Actualmente los depósitos en moneda extranjera no generan encaje a menos que los fondos se utilicen para intermediar, pero los bancos tienen prohibido prestar en moneda extranjera salvo que lo hagan con cargo a

recursos propios y previa autorización de la Superintendencia de Instituciones Bancarias. La tasa de encaje para depósitos en moneda extranjera se ha mantenido en 31%.

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

En perspectiva, aun es difícil apostar por la reanimación firme del aparato productivo. Al caso viene bien reseñar que un reporte ampliamente difundido del banco de inversión Credit Suisse donde pronostica un crecimiento de 4% del PIB para Venezuela en 2021, lo que en perspectiva constituiría el primer año de crecimiento registrado durante el gobierno de Nicolás Maduro (que preside el país desde abril de 2013). El reporte de coyuntura de la IESS-UCAB señala, por su parte, que el nivel de actividad económica en 2021 pudiera mostrar una tasa de crecimiento cercana al 2%. Credit Suisse fundamenta su pronóstico en dos aspectos a resaltar: (a) el relajamiento de los controles, y (b) el uso masivo de otras monedas distintas al bolívar que se va traduciendo gradualmente en una recuperación del poder de compra.

Otro escenario de más consenso manejado y publicado por firmas como FocusEconomics, ve una leve contracción cercana al 1,9%, con pronósticos independientes que oscilan entre -1 y -5 por ciento de crecimiento. A decir verdad, para una economía con una contracción acumulada en los últimos 7 años que ronda 75%, y que viene de experimentar un terrible año 2020, crecer al 4%, o decrecer al 1,9%, no hace mucha diferencia. Lo que se necesitaría para pasar del escenario negativo al positivo es un impulso mínimo vital.

El FMI, en sus pronósticos de abril pasado, estimaba que la contracción de la economía venezolana en 2021 será de 10% y en 2022 de un 5%, y que la inflación será del 5.500% para Venezuela este año y para el siguiente, siendo nuevamente las mayores tasas de inflación del mundo, y por mucho (la tasa de inflación de Venezuela estimada por el FMI para 2020 fue de 7.000%).

Para este año, según el reporte que preparó el UCAB-IIES en junio de 2021, se prevé que la caída de los

ingresos externos se detenga (a causa de una pequeña recuperación de las ventas de petróleo y de las remesas de los venezolanos en el exterior, que se han convertido en una importante fuente de divisas para el país). A ello se puede sumar la subida de los precios del petróleo en los mercados internacionales, que ya ha alcanzado los 75 dólares por barril (finales de junio). Los ingresos externos por exportaciones ascenderían a unos 10 mil millones de dólares, duplicando los de 2020, pero aún muy por debajo de 33 mil millones de dólares anuales alcanzados entre 2015 y 2018, y de los más de 73 mil millones de dólares anuales alcanzados entre 2004 y 2014. En este contexto, las importaciones seguirán limitadas a los bajos niveles de ingresos externos pronosticados para 2021 (IIES-UCAB, junio de 2021). Es importante recordar además que los pagos del servicio de la deuda pública externa (PDVSA y la República) se encuentran suspendidos desde finales de 2017.

## 3. SITUACIÓN POLÍTICA

La realidad política venezolana no solamente sigue siendo compleja, sino preponderante en la viabilidad y éxito de cualquier acción de política pública y definitoria de la toma de decisiones de los agentes económicos.

Las diversas contradicciones entre los discursos y las orientaciones y acciones públicas fueron motivo de evaluación y reflexión de las academias nacionales de Ciencias Políticas y Sociales y de Ciencias Económicas, quedando recogidas en [comunicado público fechado el 28 de junio del presente](#).

En él se consideran las diatribas presentes en los ámbitos económico, político, electoral, jurídico y social, que dificultan atinar en el direccionamiento nacional, siendo la dimensión social la que termina subsumiendo el desolador drama que se cierne sobre la sociedad venezolana.

Asimismo, recoge el documento la desconexión y falta de confianza entre la sociedad civil y el liderazgo político, impidiendo la concreción de los cambios anhelados por la sociedad. Ello *ad portas* de un llamado a comicios regionales, considerado espurio por algunos, mientras que, para otros, representa una posibilidad, una alternativa en la búsqueda de soluciones prácticas, sin transformaciones políticas profundas.

Este proceso pareciera contar con algún apoyo internacional, y ciertos actores insisten en la estrategia de la negociación, intentada en múltiples ocasiones previas por la oposición venezolana, sin haber logrado ningún resultado.

Vale insistir en el manejo discrecional y politizado del tema de la vacunación contra el COVID-19 en el país. Los vacunados son una minoría, y entre ellos muchos no logran la segunda dosis. Se espera que dada la dispensa de la OFAC (*Office of Foreign Assets Control* de EE.UU., ente que administra y aplica los programas de sanciones económicas), ahora el abastecimiento sea menos precario.

Esta situación ha escalado el sentimiento de abandono e inseguridad de la población en todo el territorio, pues ha quedado claro que la falta del control territorial por parte del Estado no solo es evidente en zonas fronterizas, donde grupos irregulares tienen control de las mismas, sino inclusive en la ciudad capital, donde bandas delincuenciales hacen suyos los barrios y cuentan con importante poder fuego, que exponen en sus luchas políticas y territoriales.

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico que elabora el informe y pueden no reflejar el criterio individual de las instituciones que integran el CESLA.