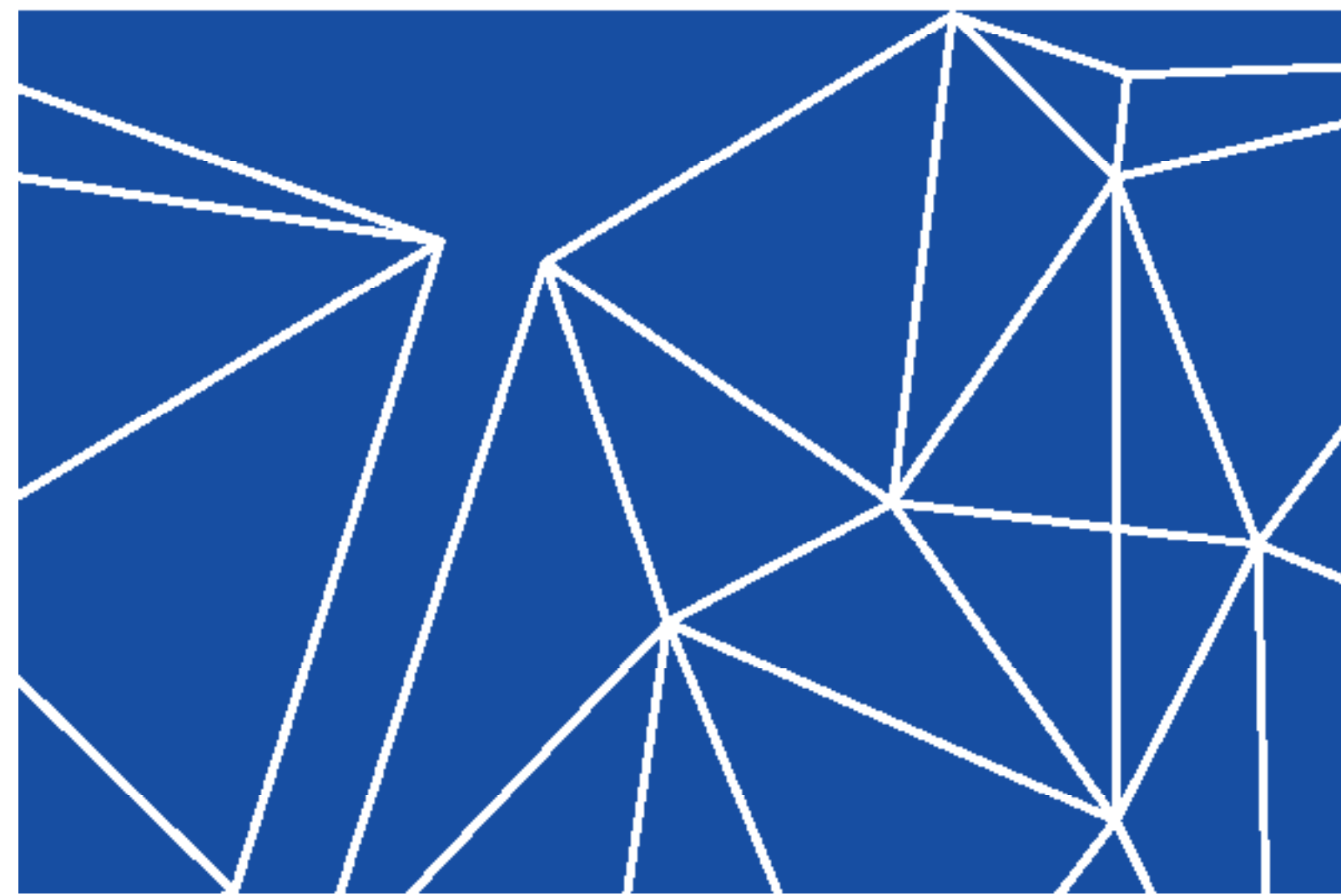


Informe de Coyuntura Venezuela

AGREGADOS MACROECONÓMICOS
SECTOR PETROLERO
NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
SECTOR EXTERNO
AGREGADOS FISCALES
AGREGADOS MONETARIOS E INFLACIÓN
ECONOMÍA REAL

SECTOR BANCARIO
MERCADO LABORAL
POBREZA Y DESIGUALDAD
MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA
DESIGUALDAD DE LOS HOGARES EN EL
CONSUMO



Informe de coyuntura Venezuela

Abril, 2024

Profesores - investigadores

Luis Zambrano Sequín (coordinador)

Agregados macroeconómicos y financieros

María Antonia Moreno

Rafael Muñoz

Santiago Sosa

Luis Zambrano Sequín

Mercado laboral

Demetrio Marotta

Principales medidas de política económica

Santiago Sosa

Economía real

Juan Carlos Guevara

Sección especial

Santiago Sosa

Asistentes de investigación

Mikhaela Barboza

María Valentina Rodríguez

Edición y montaje

Oscar Núñez

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

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

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

DOI: 10.13140/RG.2.2.19461.77281

Resumen

La evolución de la economía venezolana en 2024 es bastante difícil de predecir, dada la incertidumbre asociada al desenvolvimiento de los múltiples factores, internos y externos, que seguramente van a determinar el comportamiento de la coyuntura económica, social y política.

En el transcurso de este primer trimestre, las expectativas sobre el desempeño del sector petrolero y la gestión del gasto público se han modificado sustancialmente, afectando negativamente a la actividad económica interna.

El bajo nivel de la demanda agregada doméstica y lo poco expansiva que ha sido la gestión fiscal, a la par del incremento en el ingreso de divisas de origen petrolero, han permitido que se hayan logrado avances en la estabilización de los precios y el tipo de cambio nominal. Sin embargo, Venezuela sigue siendo uno de los países más inflacionarios del mundo, con un acentuado problema de pobreza y desigualdad socio-económica. Debemos reiterar que, sin reformas estructurales, será difícil avanzar en la estabilización y en ruta de un crecimiento sostenido.

En todo caso, en lo que queda de 2024, el comportamiento de la economía dependerá, en lo fundamental, de la estabilidad política interna, la intensidad con la que se apliquen las sanciones internacionales y el riguroso control del financiamiento monetario del déficit del sector público.

Abstract

The evolution of the Venezuelan economy in 2024 is quite difficult to predict, given the uncertainty associated with the development of multiple factors, internal and external, that will surely determine the behavior of the economic, social and political situation.

Over the course of this first quarter, expectations regarding the performance of the oil sector and the management of the public spending have changed substantially, affecting negatively the domestic economic activity.

The low level of the domestic aggregate demand and the lack of expansionary fiscal policies, as well as the increase in the income coming from oil exports, have contributed to the stabilization of prices and the nominal exchange rate. However, Venezuela remains one of the most inflationary countries in the world, with substantial poverty issues and strong socio-economic inequality. It should be emphasized that, without structural reforms, it will be difficult for the country to gain stabilization and to return towards a path of sustained growth.

All things considered, the behavior of the economy in the remainder of 2024 will depend, fundamentally, on internal political stability, the intensity with which international sanctions are applied and the rigorous control of the monetary financing of the public sector deficit.

Contenido

Resumen ejecutivo 6

Agregados macroeconómicos 7

Contexto externo 7

Crecimiento económico 7

Inflación 8

Tasa de interés 9

Dinámica geopolítica 10

Cambio climático 11

Sector petrolero 11

Contexto global 11

Contexto interno 11

Nivel de actividad económica 14

Sector externo 15

Balanza de pagos 15

Tipo de cambio y mercado cambiario 17

Agregados fiscales 19

Evolución de los ingresos fiscales ordinarios 20

El gasto y los resultados financieros del sector público 21

Agregados monetarios y tasa de inflación 21

Los agregados monetarios y el multiplicador 21

La inflación 22

Economía real: Sector Manufacturero 24

Resumen de lo acontecido en el año 2023 24

Evolución en la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) 26

¿Cómo se percibe la economía nacional para 2024? 26

Sector Bancario 28

Contexto general 28

Liquidez bancaria 28

El crédito 32

Servicios no financieros 38

Patrimonio y exigencias de capital 41

Mercado laboral 41

Participación laboral 42

Empleo 44

Calidad del empleo 47

Remuneraciones 48

Pobreza y desigualdad 49

Principales medidas de política económica 54

Evolución y proyecciones de los principales agregados macroeconómicos 55

Sección especial: La desigualdad en el gasto de los hogares 56

Referencias bibliográficas 60

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	Coficiente 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 (<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries - OPEC</i>)
OPEP+	Organización de Países Exportadores de Petróleo ampliada con la asociación 10 países no miembros (OPEP Plus)
PDVSA	Petróleos de Venezuela Sociedad Anónima
PIB	Producto Interno Bruto
pp	Puntos porcentuales
PPP	Paridad de poder adquisitivo
RBE	Reservas Bancarias Excedentes
ROE	Rentabilidad sobre acciones
S	Semestre

SENIAT	Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria
SUDEBAN	Superintendencia de Bancos
T	Trimestre
TCNO	Tipo de cambio oficial en términos nominales
TCNP	Tipo de cambio paralelo en términos nominales
UCI	Utilización de Capacidad Instalada
USD	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica
UT	Unidades tributarias
UVC	Unidad de Valor de Crédito
WTI	Precio petrolero marcador <i>West Texas Intermediate</i>

Resumen ejecutivo

Inferir la probable evolución de la economía venezolana durante el 2024 es una tarea complicada. Son múltiples, y muy inciertos, los factores determinantes del comportamiento de las principales variables macroeconómicas.

La gran incertidumbre en torno al desempeño económico está asociada a: la evolución del ciclo político-electoral interno; la gestión de la política económica, particularmente en materia fiscal; y la reacción de la comunidad internacional, en especial del gobierno de EEUU, frente a la posible violación del llamado Acuerdo de Barbados. En este último, de mutuo acuerdo entre el gobierno nacional, la oposición y la comunidad internacional, quedaron establecidos un conjunto de parámetros que deberían cumplirse en el proceso de la próxima elección presidencial. A esto hay que agregar los cambios que están ocurriendo en la geopolítica internacional y regional, que también están afectados por los procesos electorales en curso en varios países claves. Por si fuera poco, hay que considerar también los efectos del cambio climático, que pueden agravar la situación de importantes sectores de la economía real interna, en un país con importantes carencias acumuladas en materia de infraestructuras básicas.

La reciente evolución de estos procesos ha tenido un impacto desfavorable en las expectativas de crecimiento de la actividad económica interna que se habían conformado durante el último trimestre de 2023. En principio, la mayoría de los agentes económicos esperaban una rápida recuperación de la producción y las exportaciones petroleras, así como una política fiscal fuertemente expansiva asociada al tradicional incremento del gasto público que suele acompañar a un proceso electoral presidencial. El escaso, para no decir nulo, avance en las negociaciones políticas entre oposición y gobierno, y las crecientes señales de que las sanciones suspendidas en octubre de 2023 pueden, al menos parcialmente, ser restablecidas, han sido acontecimientos suficientes para revertir las expectativas iniciales. Esto no significa que la economía se contraerá necesariamente, dado el bajo nivel alcanzado por la actividad económica después del largo período de deterioro que nos ha afectado. Experimentar cierto crecimiento, incluso con un descenso en la tasa de inflación, no es un escena-

rio improbable, como se verá a lo largo de este informe. Pero una mayor estabilización y un tímido crecimiento, como el que probablemente se experimentará este año, siguen siendo muy insuficientes para que la economía y la sociedad venezolana puedan recuperar y mejorar sostenidamente su nivel de bienestar.

En todo caso, advertimos al lector que las estimaciones y previsiones que encontrará en estas páginas deben ser tomadas con cautela, dadas las restricciones de información y el panorama bastante incierto con el que estamos lidiando.

Agregados macroeconómicos

Contexto externo

Crecimiento económico

Las principales agencias que monitorean el desenvolvimiento de la economía mundial están previendo un lento crecimiento por tercer año consecutivo, significativamente por debajo del experimentado durante la década precedente a la epidemia del COVID-19. Sin embargo, en las últimas actualizaciones de los pronósticos de estas mismas agencias se han ajustado al alza las expectativas de crecimiento de la actividad económica global. Para el mundo en su conjunto hoy se estima que la economía podría expandirse a una tasa de 3,1% (Cuadro 1), tasa que se espera sea mayor en los próximos cuatro años (2025-2028), aunque sin superar la expansión observada durante la segunda década de este siglo.

cimiento mundial.

Simultáneamente, hay varios acontecimientos y procesos que implican importantes riesgos que amenazan a la economía por la incertidumbre que generan. Además de la prolongación y profundización de la guerra e invasión de Ucrania, el escalamiento del conflicto en el Medio Oriente, son factores que podrían generar importantes perturbaciones sobre los mercados de importantes materias primas, en particular sobre el de la energía. Otro aspecto que preocupa es el de la acumulación de las deudas, públicas y privadas, tanto en las economías emergentes como en las avanzadas, y la elevación de los costos del servicio del endeudamiento. A esto hay que añadir, la persistente presión inflacionaria, la fragmentación del mercado mundial, la creciente incidencia de desastres naturales asociados al cambio climático y la preocupación por el relativo lento crecimiento de China.

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

Región/País	2021	2022	2023	2024f	Variación proyección de Octubre 2023 vs. Enero 2024
Mundo	6.3	3.5	3.1	3.1	0.1
Economías Desarrolladas	5.6	2.6	1.6	1.5	0.1
Economías en Desarrollo	6.9	4.1	4.1	4.1	0.02
América Latina y Caribe	7.4	4.2	2.5	1.9	-0.2
E. E. U. U.	5.9	2.1	2.5	2.1	0.6
Japón	2.2	1.0	1.9	0.9	-0.1
Zona Euro	5.6	3.4	0.5	0.9	-0.3
China	8.5	3.0	5.2	4.6	0.4
Rusia	5.6	-2.1	3.0	2.6	1.5
India	9.1	7.2	6.7	6.5	0.2
Brasil	5.0	2.9	3.1	1.7	0.2
México	5.7	7.9	3.4	2.7	0.3
Argentina	10.7	5.0	-1.1	-2.8	-5.6
Chile	11.7	2.4	-0.5	1.6	-
Colombia	11.0	7.3	1.4	2.0	-
Perú	4.0	7.9	6.5	2.9	-
Venezuela	1.0	8.0	4.0	4.5	-

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

La esperada reversión de la política monetaria seguida por los principales bancos centrales en las economías más relevantes de los países desarrollados y las economías emergentes, las inversiones asociadas al cambio tecnológico en proceso y los avances en la reestructuración productiva orientada a mejorar la calidad del medio ambiente, son factores que influirán positivamente sobre el ritmo de cre-

La economía de EEUU ha mostrado una gran resiliencia. Si bien la tasa de crecimiento de su actividad económica es relativamente baja, se ha evitado una recesión; contrariamente a lo que muchos esperaban en 2023.

China se expandirá a una tasa bastante baja, si se tiene

en cuenta su desempeño en las últimas décadas; aunque los indicadores coyunturales más recientes parecieran mostrar una recuperación más rápida que la inicialmente estimada. Sin embargo, la menor propensión al gasto de los consumidores y los problemas aún sin resolverse en el importante sector inmobiliario siguen siendo factores que podrían incidir negativamente en las expectativas y el ritmo de crecimiento doméstico, y que, con ello, podrían arrastrar a muchas economías emergentes que dependen del desenvolvimiento de ese mercado.

Superados los efectos de la pandemia del COVID-19, las economías emergentes y en desarrollo continuarán recuperándose; aunque con tasas más bien modestas, en comparación con las mostradas durante su expansión generalizada en la década anterior. Con todo, se estima que estas economías serán las responsables del 60% del crecimiento esperado de la economía mundial en el próximo quinquenio, especialmente por el impulso de los países del sudeste y sur de Asia.

La expansión podría ser mayor si no fuese por las desfavorables condiciones imperantes en los mercados financieros, la escasa recuperación del comercio internacional, los efectos de las políticas monetarias y antiinflacionarias restrictivas, los eventos bélicos de Europa y el Medio Oriente, y el enlentecimiento de China. Otro elemento

a resaltar es el escaso espacio fiscal en la mayoría de estas economías, que impide la aplicación de políticas expansivas anticíclicas.

Se espera que la región de América Latina y el Caribe tenga el peor desempeño; con una tasa de crecimiento que se estima no superará el 1,9%, valor por debajo de la que se supone habría registrado en 2023 (2,5%) (Cuadro 1). Su proyección para 2024 está afectada por el comportamiento muy negativo en la Argentina, como consecuencia de las políticas de ajuste contractivo aplicadas por el nuevo gobierno de Javier Milei. Esta revisión a la baja en el crecimiento esperado, no ha podido ser corregida por el ligero mejor desempeño que se estima para Brasil y México (+0,2% y +0,6% respectivamente).

Es de destacar que la región como un todo está expuesta a importantes riesgos asociados a los cambios en la geopolítica internacional, el elevado precio de los combustibles si escalan los conflictos bélicos, la prolongación de las políticas monetarias restrictivas en las economías más desarrolladas, el más lento crecimiento de China y el impacto del cambio climático, que sigue afectando tan negativamente a la región.

Inflación

Cuadro 2: Perspectivas económicas globales: inflación (%)

Región/País	2021	2022	2023	2024
Mundo	4.7	8.7	6.9	5.8
Economías Desarrolladas	3.1	7.3	4.6	3.0
Economías en Desarrollo	5.9	9.8	8.5	7.8
América Latina y Caribe	9.8	14.0	13.8	10.7
E.E.U.U.	4.7	8.0	4.1	2.8
Japón	-0.2	2.5	3.2	2.9
Zona Euro	2.6	8.4	5.6	3.3
China	0.9	1.9	0.7	1.7
Rusia	6.7	13.8	5.3	6.3
India	5.5	6.7	5.5	4.6
Brasil	8.3	9.3	4.7	4.5
México	5.7	7.9	5.5	3.8
Argentina	48.4	72.4	121.7	93.7
Chile	4.5	11.6	7.8	3.6
Colombia	3.5	10.2	11.4	5.2
Perú	4.0	7.9	6.5	2.9
Venezuela	686.4	234.1	189.8	31.7

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

Hay claras evidencias de que la inflación ha sido reducida y controlada sin generar una recesión en las principales economías (Cuadro 2). Las políticas monetarias contractivas, el desempeño favorable de los mercados laborales, así como la atenuación y, en muchos casos, reducción en la evolución de los precios de las materias primas incluyendo los de la energía, son factores que han contribuido a atenuar las presiones inflacionarias en la mayoría de los paí-

Las principales agencias que monitorean la economía mundial están proyectando una reducción en la tasa de inflación promedio mundial que podría llegar a 2% en el cuarto trimestre de este 2024, y promediar 2,4% para todo este año.

Este pronóstico desde luego no está exento de riesgos, debido a la incertidumbre climática y un eventual escala-

Cuadro 3: Precios promedio de commodities seleccionadas (\$)

Commodity	2021	2022	2023	2024
Petroleo (barril Brent)	70	100	83	81
Oro (onza troy)	1,800	1,801	1,943	1,900
Aluminio (tonelada)	2,473	2,705	2,256	2,200
Cobre (tonelada)	9,317	8,822	8,490	7,800
Hierro (tonelada)	162	121	121	105
Plomo (tonelada)	2,200	2,151	2,136	2,050
Uranio (toneladas)	73,111	90,667	108,822	233,333
Litio (tonelada)	46,647	87,920	46,000	16,500

Fuente: IMF, 2024; World Bank, 2024.

ses desarrollados y las economías emergentes (Cuadro 3).

Si bien las tasas de inflación se han reducido y las expectativas inflacionarias siguen, en general, bien ancladas, ellas siguen estando por encima de las metas fijadas por los principales bancos centrales (aproximadamente 2% en el caso de las economías avanzadas y entre 3% y 5% en las principales economías emergentes).

Sin embargo, los choques de oferta siguen incidiendo en la dinámica de los precios mundiales, especialmente los asociados a la evolución de los conflictos bélicos en proceso y los efectos que está teniendo el cambio climático sobre las actividades económicas, particularmente en el sector agrícola. Estos factores fueron relevantes por su incidencia sobre el comportamiento de los precios en los mercados internacionales de las materias primas, presiones que fueron rápidamente transmitidas a los precios en prácticamente todas las economías del planeta. Estas tendencias alcistas alertaron a las autoridades monetarias, las que, en su gran mayoría (incluyendo al Banco Central Europeo, la Reserva Federal en EEUU y el Banco de Inglaterra) han decidido diferir la esperada reducción de las tasas de interés. En todo caso, estas tasas parecen haber ya llegado a su máximo.

miento de los conflictos en Ucrania y el Medio Oriente, eventos que podrían afectar rápidamente los precios de los alimentos y la energía.

Otro tema que debe ser monitoreado con cuidado es la evolución de los salarios reales. Si la productividad no se eleva, difícilmente se podrán seguir ajustando los salarios sin incrementar las presiones inflacionarias, especialmente, en aquellos sectores donde los flujos migratorios no inciden en el comportamiento de las remuneraciones. Afortunadamente, la reciente evolución en el campo de la inteligencia artificial y otras tecnologías digitales permite esperar que estos cambios en la productividad global de los factores puedan ser factibles.

Tasas de interés

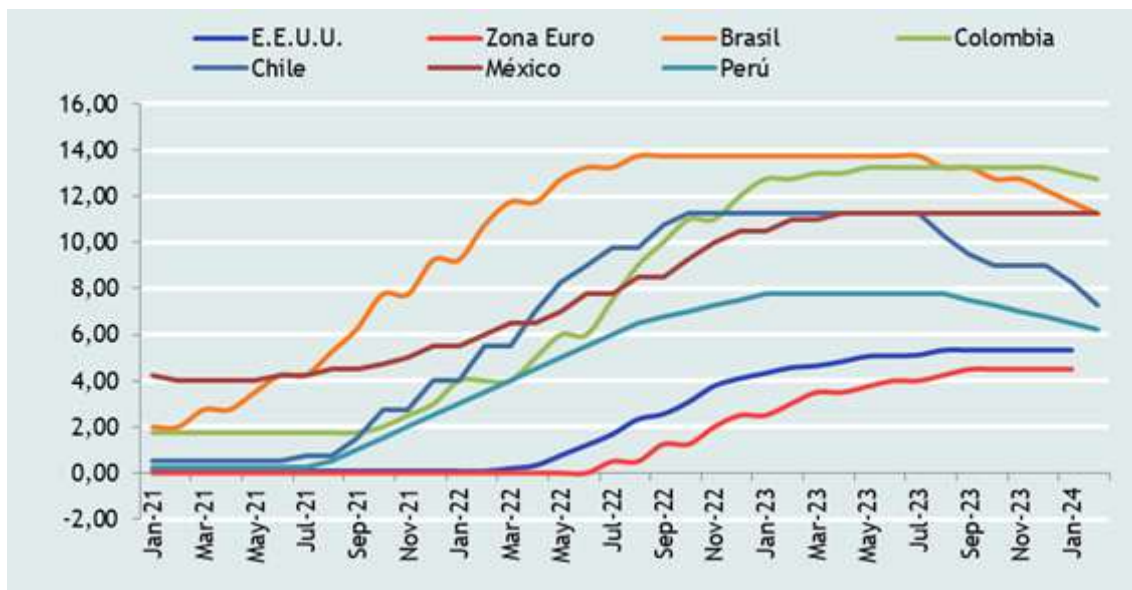
Si bien se espera que las políticas monetarias contractivas implementadas por la mayoría de los principales bancos centrales estén llegando a su fin, las tasas de interés continuarán siendo elevadas por un tiempo más; al menos, mientras las tasas de inflación no terminen de converger a las metas preestablecidas antes de la pandemia.

Esto implica que las tasas de interés podrían comenzar a descender durante el segundo semestre de este año, si no ocurren nuevos choques de oferta que impidan la des-

aceleración esperada de los precios en las principales economías desarrolladas y emergentes (Gráfico 1). En todo caso, se estima que la reducción de las tasas será progresiva y lenta, y que no alcanzarán los niveles que predominaron en la década pasada antes de la pandemia.

continuarán afectando a los mercados internacionales y las dinámicas nacionales, sobre todo en las economías más abiertas.

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



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

A pesar de las tasas elevadas y las restricciones monetarias aún prevalentes, los mercados de deuda no dan muestras de perturbaciones preocupantes, como algunos temían en 2023. Aun así, los niveles relativos de deuda siguen siendo elevados en la mayor parte de las economías avanzadas y emergentes, por lo que las principales agencias internacionales (FMI y Banco Mundial) siguen recomendando urgentes programas de consolidación fiscal y el retorno al cumplimiento de las reglas fiscales vigentes.

En el contexto de América Latina, en Brasil, Chile y Perú las tasas de interés de política monetaria comenzaron a descender durante el segundo semestre de 2023 (Gráfico 2). Más recientemente, en Colombia y México, sus bancos centrales también se han incorporado a los países que están reduciendo las tasas.

Dinámica geopolítica

Las crecientes distorsiones en los flujos comerciales y el avance en la recomposición de los bloques geopolíticos

Desde luego, la rivalidad EEUU-China, los conflictos en Medio Oriente y Ucrania, y más recientemente el atentado de ISIS en Rusia, seguirán siendo procesos a los cuales se asocian riesgos importantes para la geopolítica y la economía global. Hasta ahora pareciera improbable que estos conflictos escalen y afecten, sobre todo, al mercado petrolero y de alimentos y que, con ello, se acentúen las presiones inflacionarias mundiales desde el lado de la oferta.

Adicionalmente, en este año se celebrarán simultáneamente procesos electorales en la mayoría de los países que tienen particular relevancia e influencia sobre la marcha de la economía mundial. Esto agrega incertidumbre, dada la polarización y divergencias en las propuestas de política económica y política internacional que representan los diferentes candidatos. Los casos de EEUU e India son, sin duda, los más emblemáticos. En América Latina, los resultados de las elecciones en México, en Venezuela y la evolución en el corto plazo de la situación política y social en Argentina y Colombia serán acontecimientos relevantes para la región.

Cambio climático

Hay múltiples evidencias de que el cambio climático ya está afectando seriamente, en especial en América Latina y el Caribe, a la economía y la distribución del ingreso a través de la interrupción de las cadenas de suministro producida por las sequías, las inundaciones, las altas temperaturas y otras implicaciones asociadas a las altas temperaturas. Estos efectos negativos podrían agravarse este año, dados los pronósticos asociados a la intensidad de los fenómenos del niño y la niña que, se espera, simultáneamente afectarán a las diferentes regiones del planeta.

Diferentes agencias que siguen estas materias están proyectando para este año incrementos en los precios de los alimentos y las bebidas, en especial en el café y el cacao, casos en los cuales se estima que su producción mundial se ha reducido en 9% y 13%, respectivamente (The Economist, 2024).

Sector petrolero

Contexto global

En 2024 se espera que sean los países No-OPEP los que incrementen la producción, más específicamente EEUU, Canadá, Guyana, Brasil y China. En contraste, se pronostica que los países integrantes de la OPEP+ reducirán la producción en unos 100 mil barriles diarios; esto último, teniendo en cuenta que Rusia difícilmente podrá incrementar la producción, por estar afectada por las sanciones y las restricciones financieras generadas por el conflicto armado con Ucrania (EIA, 2024).

En cuanto a la demanda se refiere, la recuperación del transporte aéreo, de la actividad petroquímica y del ritmo de crecimiento económico de China son los principales factores que estarían explicando un crecimiento promedio esperado de aproximadamente 1 millón de barriles por día este año (Cuadro 4). Sin embargo, este crecimiento podría ser negativamente afectado si las presiones inflacionarias impidiesen el descenso de las tasas de interés, que se espera durante el segundo semestre, y si se complicase la situación de las economías emergentes altamente endeudadas. Téngase en cuenta que el grueso del incremento esperado en la demanda petrolera se centra en la de las

economías que no forman parte de la OCDE.

Si bien los precios del petróleo han descendido en relación con los niveles que se alcanzaron en 2022, se seguirán manteniendo elevados. De hecho, durante el primer trimestre de este año han sido afectados por los ataques de los rebeldes yemenitas en el Mar Rojo.

La EIA estima que el precio promedio del Brent durante el primer trimestre ha sido de \$/b 82,7; y que tenderá a descender ligeramente en el resto del año, especialmente durante el segundo semestre, para ubicarse en un promedio anual de \$/b 82,4 (Gráfico 2), un nivel similar al del promedio de 2023, que fue de \$/b 82,5 (EIA, 2024). Aunque ninguna de las agencias relevantes que siguen el mercado está pronosticando precios del Brent que, en promedio, excedan los \$/b 85, hay importantes riesgos asociados a la posibilidad de que el conflicto en el Medio Oriente escale a niveles aún más críticos y se prolongue en el tiempo. Por lo pronto, los niveles de los inventarios acumulados en los dos últimos años han servido de importantes amortiguadores de los precios internacionales del petróleo.

Contexto Interno

Se estima que en 2024 que la producción promedio de crudos en Venezuela podría alcanzar 862 mbd, y con una tendencia que podría ubicar su nivel en 932 mbd a finales de año. De alcanzarse esta cifra, la producción se estaría incrementando en 16,3% en relación con el valor promedio que se estima que puede haber registrado en 2023 (Gráfico 3).

La variación de la producción se explica, casi en su totalidad, por la reactivación de las operaciones de las empresas multinacionales que fungen como socias de PDVSA en las empresas mixtas, especialmente por Chevron Corporation.

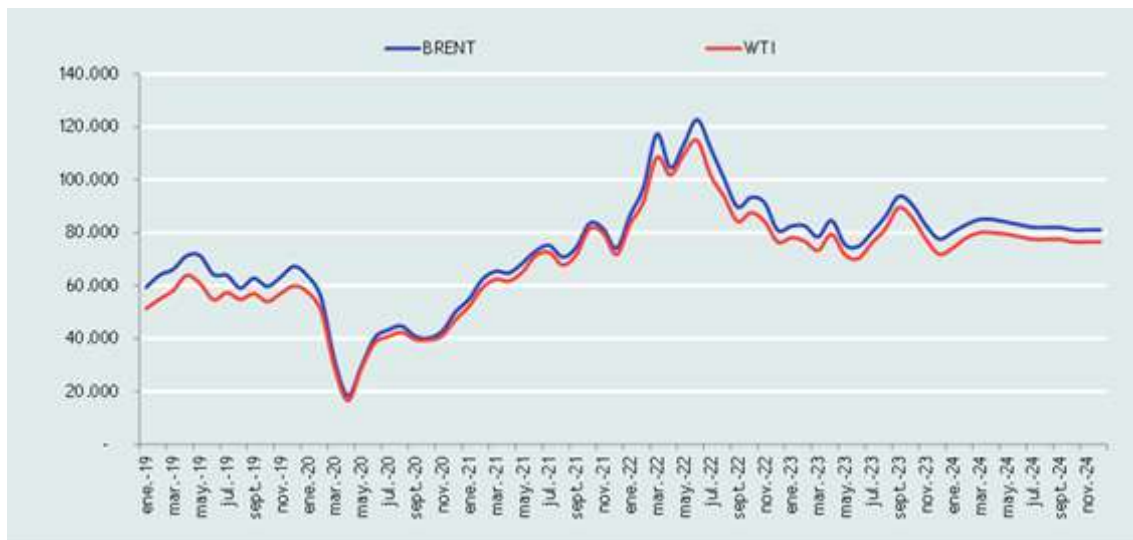
Esta proyección de la producción petrolera está, desde luego, condicionada, no solo a la factibilidad técnica y económica de la recuperación de las actividades de producción y comercialización de los crudos, sino de la continuación del levantamiento temporal de las sanciones que el Gobierno de los EEUU ha impuesto al Gobierno Venezolano y sus empresas, como consecuencia de la viola-

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

	2022	2023	2024
Demanda			
Mundo	99.5	101.7	102.8
OCDE	45.7	45.8	45.5
China	14.7	16.4	17.2
No-OCDE	53.8	56.0	57.3
Oferta			
Mundo	100.1	101.9	103.2
OPEP+	44.2	43.5	43.4
OCDE sin OPEP	27.3	28.8	29.4
No-OCDE (sin OPEP)	15.3	15.8	16.3
Arabia Saudita	10.5	10.0	10.0
Argentina	0.7	0.8	0.8
Brasil	3.1	3.5	3.8
Canadá	5.8	5.8	5.8
China	4.2	4.3	4.3
Colombia	0.8	0.8	0.8
EEUU	17.9	19.4	20.0
Emiratos	3.3	3.3	3.3
Irán	2.6	3.0	3.2
Iraq	4.4	4.3	4.2
México	2.0	2.1	2.1
Noruega	1.9	2.0	2.0
Rusia	11.1	11.0	10.8

Fuentes: EIA, 2024.

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



Fuente: IEA, 2023.

ción de los derechos humanos y políticos. Al momento de redactar este informe existe una elevada probabilidad de que las sanciones sean restablecidas, al menos parcialmente, dadas las reiteradas declaraciones de representantes del Gobierno Norteamericano de que no se han cumplido con los términos alcanzados en el llamado “Acuerdo de Barbados”.

El levantamiento transitorio y parcial de las sanciones permitió restablecer el acceso a los mercados norteamericano, indio y europeo. Aun así, China ha seguido siendo el destino externo más importante para el petróleo venezolano, participación que podría volver a incrementarse en un escenario de restitución de sanciones. No obstante, habría que tomar en cuenta la creciente importancia que Rusia tiene como proveedor privilegiado, no solo por las ventajas competitivas de su localización, sino por razones más bien vinculadas a factores geopolíticos.

En un contexto de bajo nivel del consumo interno, se estima que el volumen promedio de exportación de crudos podría alcanzar un promedio anual de 791 mbd (Gráfico 3); volumen que se explica no solo por el comportamiento de la producción, sino también por las variaciones en el nivel de los inventarios.

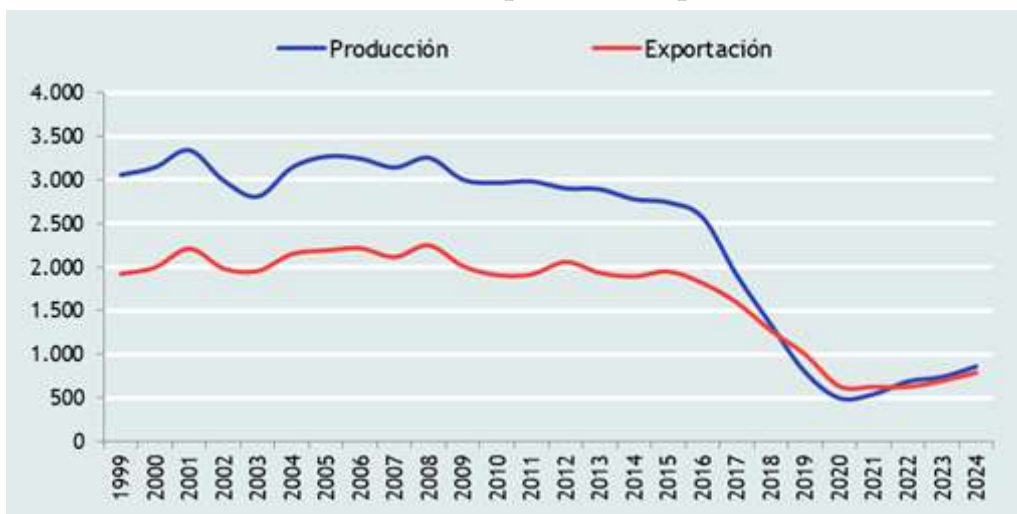
(Párraga et al., 2024). En 2024, incluso en el caso de que se restablezcan plenamente las sanciones, se presume un incremento en el porcentaje de las exportaciones con destino a EEUU, Europa y la India.

Es de notar que un restablecimiento de las sanciones afectaría las importaciones de diluyentes, que se supone hoy provienen en un porcentaje significativo de los EEUU, y en menor proporción de Irán. La importación de estos crudos es fundamental para el procesamiento de los crudos pesados de la Faja Petrolífera, aunque la recuperación parcial de la capacidad de refinación interna por parte de PDVSA ha reducido la dependencia externa de estos diluyentes.

En el Gráfico 4 se muestra la evolución del precio del Brent y el marcador venezolano Merey16. El diferencial promedio entre los dos precios de referencia se estima en aproximadamente 20%, reflejando la mayor densidad (16°API) y el mayor contenido de azufre (3,4%) del Merey16¹.

Teniendo en cuenta el comportamiento del precio proyectado para 2024 (EIA, 2024), el precio promedio de la cesta petrolera venezolana se calcula en \$/b 65,8, lo que representa un incremento cercano al 6,5% respecto al pre-

Gráfico 3: Producción y exportación de petróleo (mbd)



Fuentes: OPEC, 2023 y cálculos propios.

Según reportes de Reuters, China representó el 65% de las exportaciones venezolanas en 2023, mientras EEUU fue el destino del 19%, Europa del 4% y Cuba del 8%

cio promedio del barril alcanzado en 2023.

¹ El diferencial entre el WTI y el Merey16 se estima para 2024 en 15%.

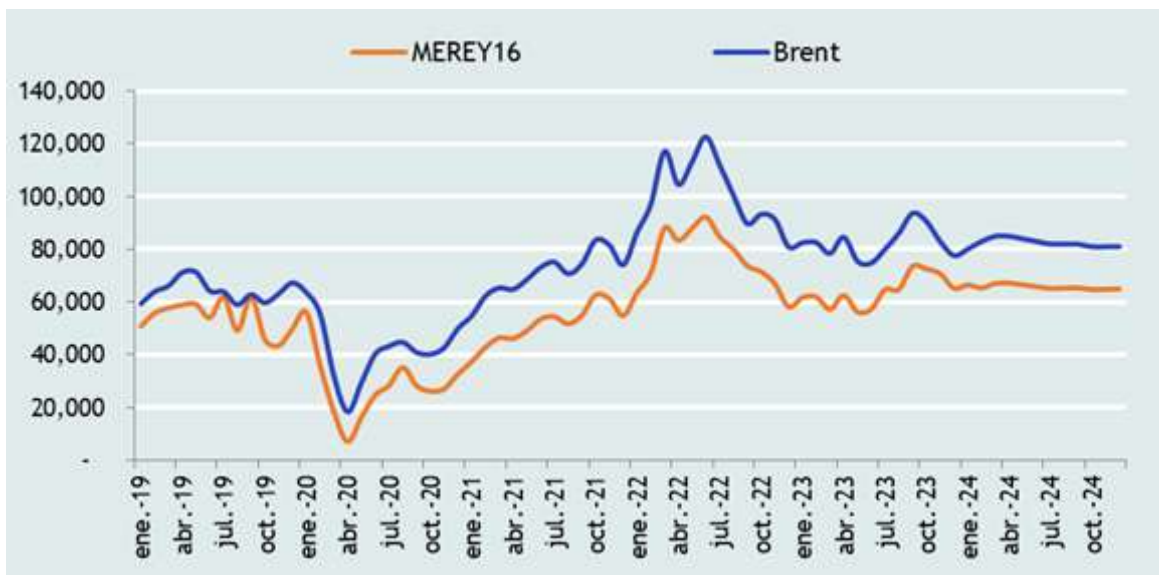
Es de notar que hay que distinguir entre el precio promedio del marcador (Merey16) y el precio de mercado promedio efectivo de realización. Esta diferencia es consecuencia de los descuentos que PDVSA debe aplicar para poder colocar sus productos en los mercados externos, dadas las sanciones que pesan sobre la empresa. En el segundo semestre de 2023 y el primer trimestre de este año, como consecuencia de la suspensión temporal de las sanciones sobre PDVSA, se estima que el porcentaje de descuento se ha reducido, sobre todo en los envíos que tienen como destino principalmente a EEUU, Europa e India. Es evidente que, en la eventualidad de una restitución de las sanciones en el transcurso del segundo trimestre de este año, el porcentaje de descuento se eleve de nuevo al reorientarse el volumen exportado a otros mercados y otros tipos de clientes. Se estima que en este escenario el porcentaje de descuento pueda retornar al intervalo entre 30% y 40%, en que se calcula pudo estar antes de que las sanciones fueran temporalmente suspendidas (octubre, 2023).

había alcanzado en 1969.

La tasa de expansión esperada del PIB se ha ido ajustando a la baja en la medida que hemos avanzado en el primer trimestre, producto de una progresiva corrección en las expectativas sobre el crecimiento en el sector petrolero, la expansión del gasto fiscal y la posibilidad de que se restablezcan, al menos parcialmente, las sanciones que fueron suspendidas temporalmente en octubre de 2023.

Aproximadamente el 50% del crecimiento del PIB este año estaría explicado por la expansión de la actividad petrolera que podría crecer a una tasa superior al 16%. La actividad no petrolera podría aumentar su nivel en un 2,4% en promedio, siendo los sectores “más dinámicos”: la minería y comunicaciones. El sector manufacturero y el comercial podrían expandirse, pero a tasas muy moderadas, así como el sector financiero y los servicios del gobierno.

Gráfico 4: Brent y Merey16 (\$/b)



Fuente: IEA, 2024.

Nivel de actividad económica

Para 2024 se proyecta una tasa de crecimiento del PIB total de 4,5%, por encima del 1,3% que se estima para 2023 (Gráfico 5). Si dicho crecimiento se hiciera efectivo, el tamaño de la economía este año sería similar a la que ya

En el Gráfico 6 se muestra la evolución del PIB real en dólares ajustados por paridad del poder de compra para varias de las economías intermedias más importantes de Latinoamérica, con el objeto de ilustrar lo significativo que ha sido la contracción del nivel de la actividad en Venezuela. Si el nivel del PIB es un indicador del tamaño del mercado, Venezuela, que se consideró la economía

intermedia más importante de la Región hasta la primera década de este siglo, ha pasado hoy a formar parte del grupo de las pequeñas economías latinoamericanas.

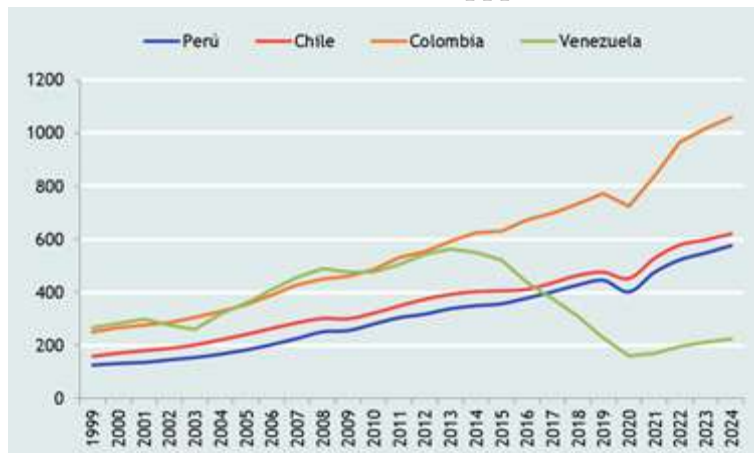
18,2 y 19,1 millardos de dólares, respectivamente (Gráfico 7). Los incrementos son menores en 3,3 pp en el caso de las exportaciones y de 1,3 pp en el de las importacio-

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



Fuente: IEA, 2024.

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



Fuentes: IMF, 2023

Sector externo

Balanza de pagos

De la revisión de la coyuntura económica más reciente, no se infieren cambios sustantivos en las proyecciones de los flujos comerciales con el exterior presentadas en el último reporte de coyuntura del IIES-UCAB (IIES-UCAB, 2023). De esta manera, las nuevas estimaciones para 2024 contemplan un incremento de las exportaciones de 18,1% y de 4,3% en las importaciones, que ubican su valor en

nes, con respecto a los estimados para dichas variables en el informe de coyuntura publicado en octubre de 2023.

El ajuste de las estimaciones recae fundamentalmente en el valor de las exportaciones petroleras, cuya mejoría con respecto al del año 2023 se deriva de una expansión de 13,7% en el volumen de exportaciones y de 7,7% en el precio de referencia Merey16; así como de una reducción del descuento en dicho precio de referencia que se estima en 25% (Cuadro 5).

Gráfico 7: Venezuela. Flujos comerciales con el exterior (mm\$)



(*): cifras preliminares; (p) proyección.

Fuente: OPEC, 2023; Cálculos propios.

Una revisión de la proyección de este descuento hacia el alza o hacia una baja adicional depende de la revisión de las sanciones y, consecuentemente, de su impacto en las decisiones de las empresas privadas sobre su participación en el negocio petrolero del país. Con respecto a lo proyectado en (IIES-UCAB, 2023), esos porcentajes representan variaciones en pp de solo 1,2 en el volumen de exportaciones, de 3,2 en el Merely y de -5 en el descuento estimado para dicho precio.

Se debe tener en cuenta que, en el ámbito petrolero, prevalece una situación de incertidumbre que se asocia con la

nacionales. Por otra parte, de acuerdo con informaciones periodísticas sobre la producción de gas natural en Cardón IV, su impacto sería modesto en la generación de ingresos externos, estimándose en un máximo de 25 millones de dólares al mes por exportación de dicho rubro (PETROGUIA, 2024), lo que equivale a un monto anual de apenas 300 millones de dólares, o un 2% de las exportaciones totales estimadas para 2024.

Las exportaciones no petroleras, por su parte, mantienen una proporción similar a la estimada para 2023, (Gráfico 8). De acuerdo con las estadísticas del Observatorio

Cuadro 5: Venezuela. Variables petroleras

		2020	2021	2022	2023	2024 (p)
Producción						
Fuentes primarias	promedio mbd	558	635	733	783	918
Fuentes secundarias	promedio mbd	500	543	690	741	862
Exportaciones						
Volumen	promedio mbd	635	628	629	695	791
Valor	\$mmm	5.7	8.8	12.9	10.6	14.2
Sin descuento	\$mmm	6.5	11.6	15.4	15.5	18.9
Precio Merely16	\$/b	28.1	51.1	78.6	61.7	66.5
Descuento estimado	%	-11.9	-25.0	-27.7	-31.2	-25.0

(p): Proyecciones.

Fuente: OPEC, 2023 y cálculos propios.

revisión de las sanciones impuestas por la Oficina del Tesoro de los Estados Unidos a Venezuela en el venidero mes de abril, y que se estima estaría afectando las decisiones de los inversionistas privados que podrían estar interesados en participar en la explotación de los recursos petroleros

de Complejidad Económica, la participación del sector manufacturero que ha dominado históricamente en la estructura de dichas exportaciones, ha venido disminuyendo en favor de las exportaciones de los sectores de "Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios

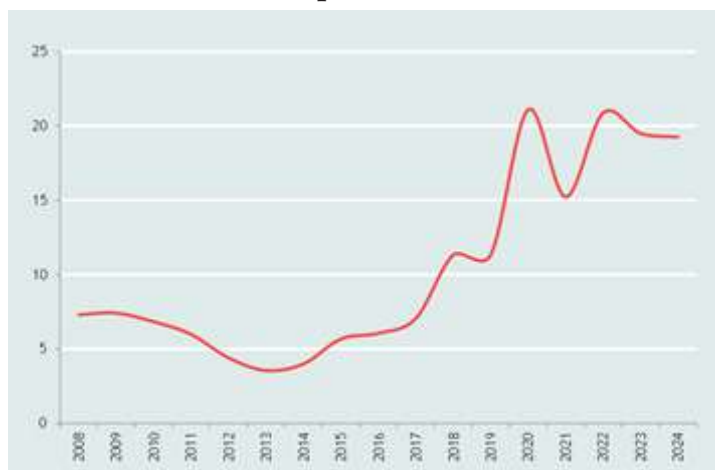
conexas”. La proporción de estas últimas en las exportaciones no petroleras totales, que entre 2015 y 2018 era apenas de un 4% en promedio, desde 2019 ha aumentado para ubicarse en 15%. Igualmente, dentro de las exportaciones de dicho grupo, el rubro de “Peces, Crustáceos y Moluscos” ha venido creciendo con rapidez en los últimos años, dentro del cual destaca el camarón como uno de sus productos principales. Todavía está por verse si la recuperación de la producción nacional en esos sectores es sostenible, debido a las expectativas no tan optimistas sobre su tasa de crecimiento para 2024; y a que la prolongación de la apreciación cambiaria podría incidir negativamente en su competitividad (Observatorio de Complejidad Económica, 2024).

En el segundo caso, la tendencia muestra que son las importaciones de bienes para el consumo de capital fijo las que han tendido a perder participación; de 21% en 2015 a 15% en 2018. Por su parte, la proporción de las importaciones de bienes intermedios mantiene una tendencia ascendente, pasando de 62% en 2015 a 72% en 2018. Es de presumir que en años más recientes (2021-2023), la proporción de las importaciones de bienes de consumo final hayan ganado un mayor espacio en las importaciones totales.

Tipo de cambio y mercado cambiario

En el transcurso del año se estima que el BCV continuará

Gráfico 8: Venezuela: Exportaciones no petroleras (% en las exportaciones totales)



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

En ausencia de información oficial actualizada sobre las variables del sector externo, para las importaciones, se asume una tasa de variación similar a la proyectada para el PIB. No obstante, con base en su tendencia histórica, es posible evidenciar un cambio en su estructura por importaciones de bienes y de servicios, así como también en la de los componentes por destinos económicos: consumo final, consumo intermedio y de capital.

En el primer caso, se estima que la proporción de las importaciones de bienes baja de 70,7% en 2015 a 56,3% en 2023; mientras que lo contrario ocurre con los servicios, cuya participación en las importaciones totales sube de 29,3% en 2015 a 43,7% en 2023.

con sus intervenciones semanales en el mercado cambiario con el objeto de reducir la tasa de deslizamiento del tipo de cambio. En el transcurso del primer trimestre, se calcula que dicho organismo ha inyectado al mercado \$ 930 millones; por lo que, de continuar con este ritmo de intervenciones, el monto requerido en 2024 para sostener la actual política podría alcanzar \$ 4.200 millones.

Claramente, el instituto emisor está administrando una política antinflacionaria utilizando el tipo de cambio nominal como principal ancla de los precios en moneda nacional. Desde luego, el éxito de tal política depende no solo de lo que se haga en el frente cambiario, sino también del comportamiento de los agregados monetarios, lo que a su vez depende del nivel y el financiamiento del gasto

fiscal, la evolución del crédito interno y el crecimiento de la demanda real de dinero local.

El mercado cambiario está siendo alimentado desde el lado de la oferta no solo por la institución monetaria. Las empresas petroleras, socias de PDVSA en las empresas mixtas, los exportadores privados y las transferencias por conceptos de remesas enviadas por los migrantes complementan el suministro de divisas al mercado. Desde el otro lado, los requerimientos de los importadores, las salidas de capital y la demanda monetaria por motivos transaccionales constituyen las principales fuentes de la demanda de divisas.

Una política monetaria y cambiaria de estabilización centrada en el tipo de cambio como principal ancla nominal suele traducirse en una apreciación del tipo de cambio real, la que es consecuencia no solo de un ritmo de depreciación de la tasa de cambio inferior a la tasa de inflación en moneda nacional, sino también de la baja e inestable demanda real de la moneda local, tanto en sus funciones de medio de cambio como de reserva de valor.

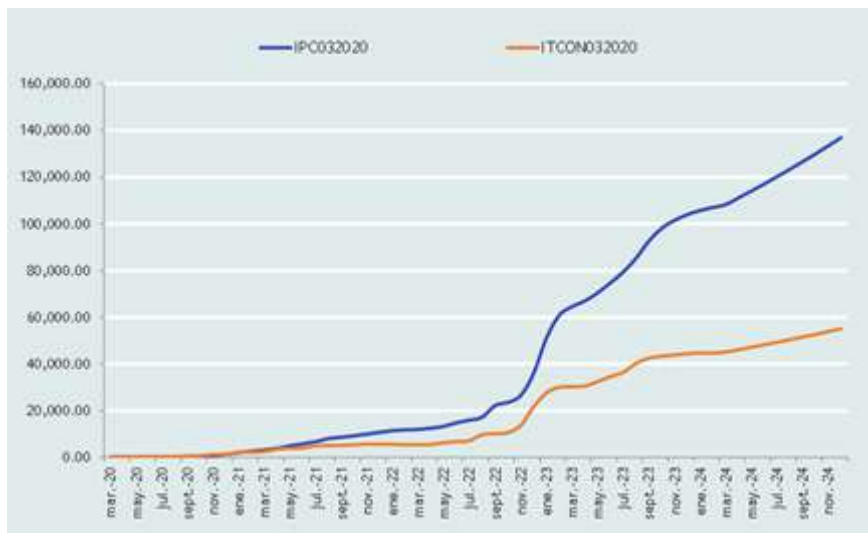
Hasta ahora el BCV ha logrado reducir significativamente la tasa de depreciación del bolívar. Durante este primer trimestre la tasa de cambio solo varió 2,8%, un nivel sustancialmente menor al que se registró durante el primer trimestre de 2023 de 40%. Dado que la inflación acu-

mulada en los primeros tres meses del año supera el 4%, se proyecta una continuación de la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real durante el año en curso (Gráfico 9).

Es necesario advertir que a medida que se consolida el carácter bimonetario de la economía, la relevancia del tipo de cambio en el proceso de decisiones de los agentes económicos se modifica sustancialmente. Para las empresas y consumidores que tienen sus ingresos y egresos dolarizados el nivel y las variaciones del tipo de cambio pierden relevancia de manera significativa. En cambio, la tasa de cambio es fundamentalmente relevante para aquellos agentes que transan y ahorran en moneda nacional. Lo mismo sucede con la tasa de inflación que mide la variación de los precios nominales en bolívares.

Se mantiene la previsión de que el gobierno continúe usando el tipo de cambio nominal como ancla de los precios domésticos para evitar un *pass through* significativo. Esto, junto con la menor incidencia fiscal en los agregados monetarios, refuerza la tendencia a la disminución de la inflación. No obstante, la existencia de un diferencial positivo entre el tipo de cambio nominal paralelo (TCNP) y el tipo de cambio nominal oficial (TCNO) es evidencia de la apreciación del tipo de cambio real. Esto último se muestra en la aceleración o intensidad de la variación del índice del tipo de cambio oficial real (ITCRO) desde

Gráfico 9: Índice de tipo de cambio nominal oficial e índice de precios al consumidor (Base 2020)

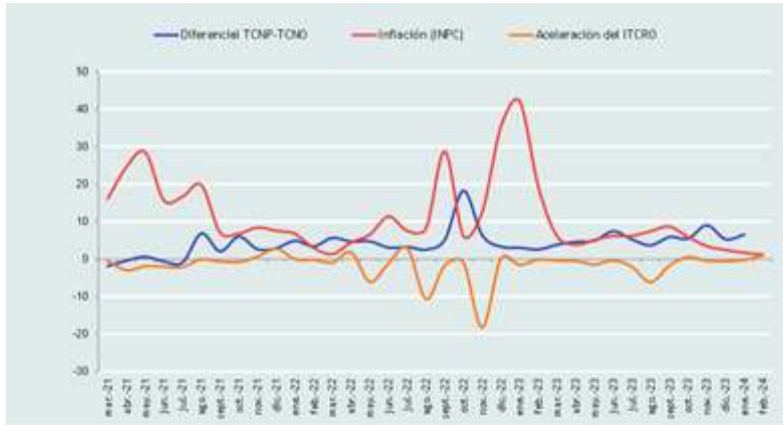


Fuente: BCV, 2024b y cálculos propios.

agosto de 2023 (Gráfico 10).

ficadoras que siguen percibiendo a Venezuela como un

Gráfico 10: Venezuela: Diferencial cambiario, inflación y aceleración del cambio del índice de tipo de cambio real (%)



Fuente: BCV, 2023 y cálculos propios.

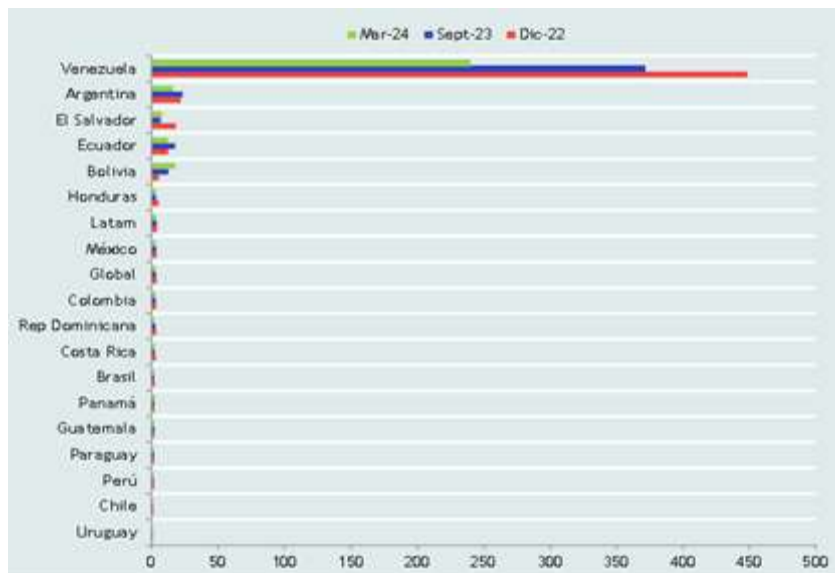
En el ámbito del sector externo, Venezuela muestra una mejoría apreciable en el EMBI (Gráfico 11), que baja de 371 puntos a 239 entre septiembre de 2023 (el dato reportado en informe de coyuntura precedente) y el 14 de marzo de este año. A pesar de ello, el riesgo país, medido por este indicador es todavía el más alto en América Latina, siendo, de hecho, 80 veces más alto que el Global de economías emergentes y poco más de 70 veces más del que engloba a los países latinoamericanos (Latam). Este resultado es compatible con la apreciación de otras cali-

país de alto riesgo (World Economic Forum, 2024 ; BMI, 2023 ; Coface, 2023).

Agregados fiscales

El panorama fiscal de 2024 es poco claro, cuando se consideran las estimaciones de los ingresos y gastos presentadas en las leyes de Presupuesto y Endeudamiento Anual para el ejercicio económico financiero 2024; cuya publicación en Gaceta Oficial todavía está pendiente. De dichas esti-

Gráfico 11: EMBI en América Latina



Fuente: Invenomica, 2024.

maciones, se desconocen los indicadores que determinan el monto del presupuesto; razón por la cual, esta sección, como en los anteriores reportes, se fundamenta en cálculos propios, a partir de la información disponible sobre la recaudación tributaria del SENIAT, de las variables petroleras proyectadas y de la observación de la tendencia de la estructura del financiamiento del gasto.

Una información que sí se puede tener en cuenta en las estimaciones fiscales de 2024 es que, de acuerdo con fuentes periódicas, la variación del gasto estimado por el gobierno en la Ley de Presupuesto 2024, con respecto a su nivel alcanzado en 2023 (gasto acordado más modificaciones presupuestarias: créditos adicionales, insuficiencias presupuestarias, rectificaciones y traspasos), habría sido de 77%.

Evolución de los ingresos fiscales ordinarios

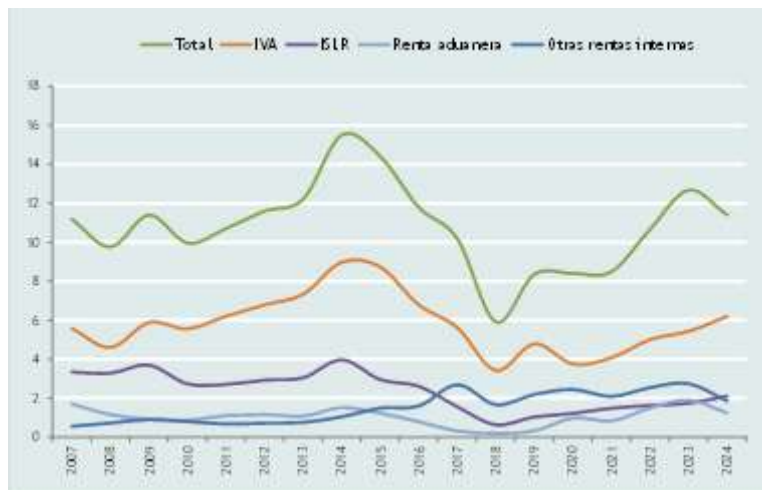
De acuerdo con lo presentado en IIES-UCAB (2023), los ingresos fiscales públicos mostraban una mejora, como consecuencia de la mayor participación de los provenientes

de la renta petrolera que, como se mostró anteriormente, obedecería a las expectativas de un aumento de la producción nacional de crudo, de un mayor promedio esperado de su precio y de un menor descuento de este último en la facturación de sus ventas en el exterior. De hecho, en nuestras estimaciones, el peso de la renta fiscal petrolera gana espacio, pasando de 8,2% en 2023 a 9,8% en 2024. Obviamente, estas expectativas suponen que no se produzca una reversión de las sanciones a PDVSA durante 2024.

La proporción en el PIB de la contribución de los tributos a cargo del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) podría disminuir –aproximadamente en 1,3 pp– por el efecto de la desaceleración de la inflación en su nivel nominal, sensiblemente más importante, que la del aumento de su base real de recaudación; bajando a 11,4% en 2024 de 12,7% que se estima habría registrado en 2023 (Gráfico 12).

Es posible, también, que la informalidad y la evasión sigan restando espacio de recaudación impositiva, dado el

Gráfico 12: Venezuela Tributos internos (% del PIB)



Fuentes: SENIAT, 2023 y cálculos propios.

de la renta petrolera; y la recaudación de tributos internos, por el contrario, retrocedía en términos del PIB. Para este año, se esperan similares tendencias.

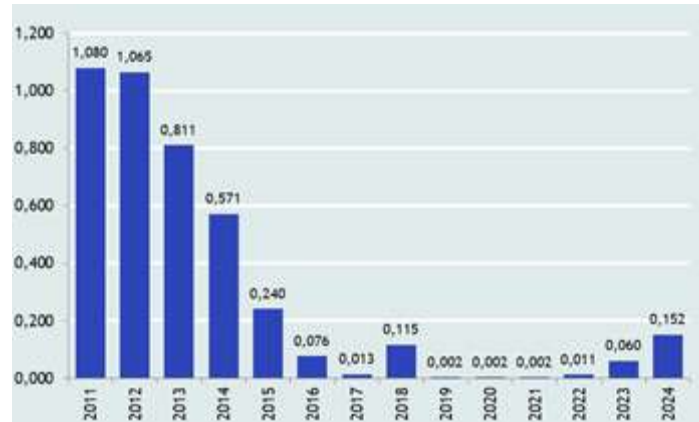
En efecto, en términos del PIB, el total de los ingresos fiscales alcanzaría la proporción de 24%, mayor en 1,4 pp que lo estimado para 2023. Este aumento recaería fun-

amentalmente en el ingreso fiscal petrolero que, como se mostró anteriormente, obedecería a las expectativas de un aumento de la producción nacional de crudo, de un mayor promedio esperado de su precio y de un menor descuento de este último en la facturación de sus ventas en el exterior. De hecho, en nuestras estimaciones, el peso de la renta fiscal petrolera gana espacio, pasando de 8,2% en 2023 a 9,8% en 2024. Obviamente, estas expectativas suponen que no se produzca una reversión de las sanciones a PDVSA durante 2024.

valor real de la unidad tributaria se recupere (Gráfico 13), su considerable rezago sigue perjudicando las finanzas de los negocios formales.

en el período que tiene antes de la realización de las elecciones en el próximo mes de julio, habría que reestimar el gasto público y su incidencia monetaria.

Gráfico 13: Venezuela. Rezago de la Unidad Tributaria, medido como su valor efectivo entre el valor ajustado por la inflación (en unidades)



Fuente: SENIAT, 2023; BCV, 2024b y cálculos propios.

El gasto y los resultados financieros del sector público

La estimación del gasto se hace tomando en cuenta la variación nominal porcentual de la estimación de los ingresos fiscales ordinarios y de la reportada para el gasto presupuestado para 2024; en el primer caso de 70% y en el segundo de 77%. En términos del PIB el nivel de gasto estimado para 2024 equivaldría a 24%.

Un aspecto de relevancia a considerar en este ámbito es que en la estructura de financiamiento del gasto aumenta la participación de la fuente de ingresos fiscales ordinarios y, particularmente de la renta petrolera, lo que, evidentemente, le permite al gobierno depender menos del financiamiento monetario. Sin embargo, debe destacarse que el uso de la renta petrolera para financiar parte del gasto público también tiene incidencia expansiva en los agregados monetarios, lo que es inconsistente con los objetivos del gobierno de seguir bajando la inflación y de estabilizar el tipo de cambio. En este respecto, se entiende entonces que, si la expansión del gasto público siguiese estando condicionada a estos objetivos, no sería posible esperar un aumento significativo en términos reales del salario mínimo y/o de los bonos del Sistema Patria para 2024. De hecho, hasta ahora, el gobierno no ha hecho anuncios sobre esta materia; pero, si se decidiera hacerlo

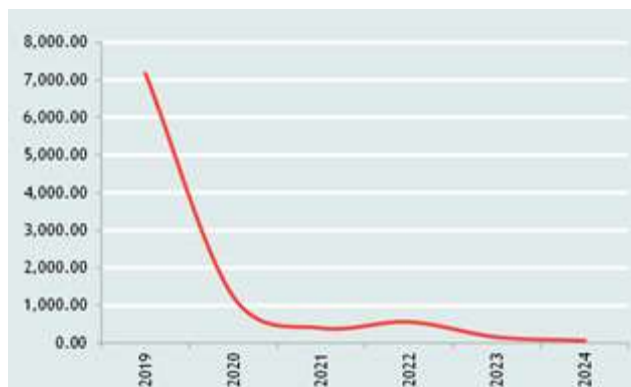
Agregados monetarios y tasa de inflación

Los agregados monetarios y el multiplicador

Como puede observarse en el Gráfico 14, la tasa de crecimiento de la base monetaria se ha venido reduciendo progresiva y aceleradamente. El principal factor que explica esta evolución es la contracción del financiamiento monetario del déficit del sector público: factor que a su vez fue el principal causante del episodio hiperinflacionario que afectó a la economía venezolana desde el año 2017 hasta el 2021. La acelerada dolarización, aparejada, como es natural, por la caída en la demanda de dinero local que erosionó la generación de señoreaje para el fisco, impuso la necesidad de aplicar una política de estabilización centrada en el uso del tipo de cambio como ancla nominal, la reducción generalizada del gasto del sector público y una fuerte represión financiera.

A medida que se ha ido reduciendo la presión fiscal sobre la base monetaria, también lo han ido haciendo muy paulatinamente algunas de las restricciones que limitan la expansión del crédito y la captación y utilización de

Gráfico 14: Tasa de variación de la base monetaria (%)



Fuente: BCV, 2024a.

los depósitos en divisas en la banca (ver sección Banca en este informe). Esto ha permitido que la liquidez monetaria muestre una mayor tasa de crecimiento que la base monetaria en 2023, y es muy probable que ello se repita también en 2024 (Cuadro 6).

el multiplicador implícito promedio anual podría alcanzar un valor de 2,2, superior al que se ha reportado para 2023 de 1,94. Este incremento es el reflejo, entre otros factores, de una mayor, aunque tímida, expansión del crédito en moneda local de la banca. En todo caso, es de notar que

Cuadro 6: Variación % de la base monetaria y la liquidez

	Base Monetaria	Liquidez
2021/2020	397.9	646.6
2022/2021	563.4	347.2
2023/2022	155.7	268.2
2024/2023	67.3	89.7

Fuente: BCV, 2024a, y cálculos propios.

Es de notar que la creciente dolarización de la economía va acompañada, como es natural, de una sustitución progresiva del uso del bolívar por motivos transaccionales, hecho que se traduce en una creciente participación de las divisas y otros instrumentos de pago, distintos al bolívar, en la masa monetaria en circulación (medios de pago en poder del público o liquidez monetaria). En otras palabras, la baja demanda de bolívares termina reflejándose en una reducida tasa de crecimiento de la liquidez, con relación al nivel y la tasa de crecimiento de la actividad económica.

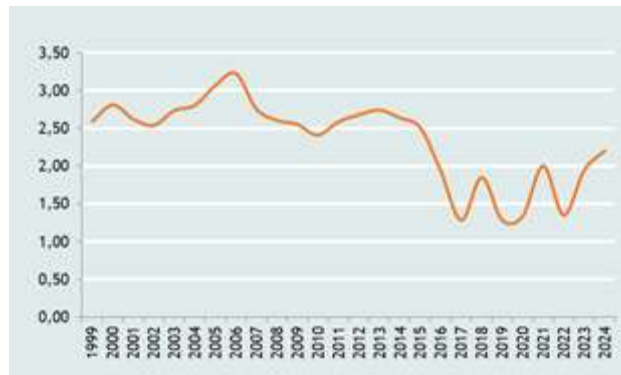
En el Gráfico 15 se puede observar como el multiplicador monetario ha venido incrementándose desde los muy bajos niveles que alcanzó en 2022. Para 2024 se estima que

aún el multiplicador monetario está muy lejos de alcanzar los niveles que prevalecieron antes del 2016, cuando se empezaron aplicar fuertes restricciones sobre la actividad financiera del sistema bancario como parte de las políticas cambiarias y monetarias implementadas desde entonces.

La inflación

Varios factores han contribuido a reducir las presiones inflacionarias asociadas a los precios en moneda local: la disminución del financiamiento monetario del gasto público; la política fiscal restrictiva; el recorte en el gasto de las empresas públicas, incluida PDVSA; la represión financiera sobre el sistema financiero; y la mayor estabilidad del tipo de cambio nominal. A esto hay que agregar

Gráfico 15: Multiplicador monetario



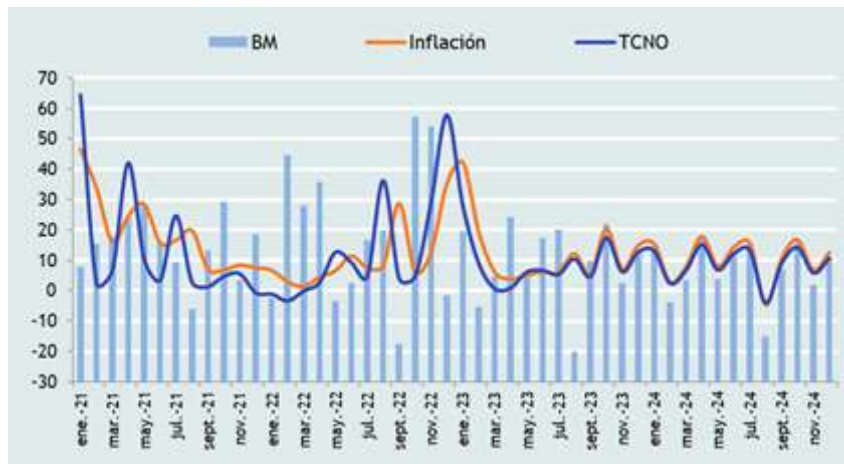
Fuentes: BCV, 2024a, y cálculos propios.

el bajo nivel de la demanda privada interna, producto no solo de las políticas económicas contractivas sino también de la reducida propensión a invertir y consumir, dado el bajo nivel de ingreso y la inestabilidad interna que no han permitido un fortalecimiento de las expectativas de crecimiento a mediano y largo plazo.

Dadas las previsiones en materia fiscal, monetaria, de la evolución del mercado cambiario y sus impactos en la oferta y demanda agregada interna (Gráfico 16), se estima

sumidor en moneda nacional² se estima que podría terminar aproximándose a 32%, siempre y cuando no se generen nuevos choques negativos que afecten los ingresos significativamente los ingresos externos y las políticas económicas sigan teniendo el sesgo que hoy las caracteriza. Desde luego, en la medida que el país no logre encauzarse por una senda de crecimiento sostenido será difícil garantizar la estabilidad de precios a mediano y largo plazo. En todo caso, a pesar de la importante desinflación de los precios en moneda local, Venezuela seguirá siendo uno

Gráfico 16: Inflación, Depreciación del tipo de cambio nominal oficial (TCNO) y Base Monetaria^{1/} (%)



1/ Variación nominal.

Fuentes: BCV, 2024a y cálculos propios.

que la tasa de inflación en 2024 podría reducirse de manera significativa, si se tiene en cuenta los niveles que se han padecido en la última década (Gráfico 17).

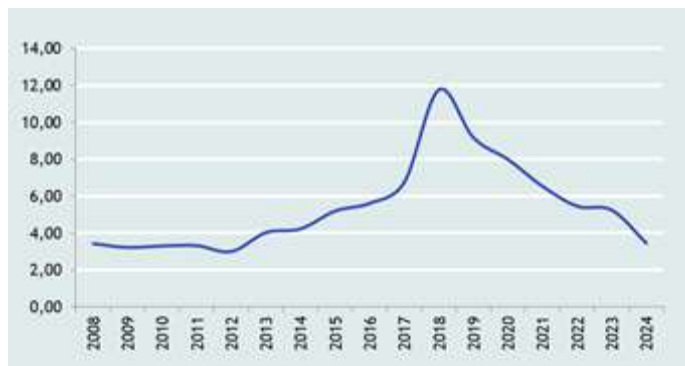
Para 2024, la tasa de inflación anual de los precios al con-

² Dado la avanzada condición de economía bimonetaria que ha alcanzado la economía venezolana es necesario distinguir entre la variación de los precios en bolívares y en dólares. Hasta ahora no se cuenta con fuentes de información confiables sobre la evolución de los precios en divisas que pagan las empresas y los consumidores residentes.

de los países más inflacionarios de la región y del mundo (Cuadro 2).

mos que la industria manufacturera esperaba un crecimiento nulo o muy débil (entre 0 y 2%) durante todo el

Gráfico 17: Venezuela. Tasa de inflación anual (logaritmo)



Fuentes: BCV, 2024b; y cálculos propios.

Economía real: Sector Manufacturero

Para la fecha en que se publica este informe (abril, 2024), la Encuesta de Coyuntura Industrial (ECI) de CONINDUSTRIA para el último trimestre de 2023 (2023:IV) ya ha sido publicada. En esta sección analizaremos algunos resultados que arroja dicha encuesta.

Lo primero que debe indicarse es que el recopilador de la encuesta (CONINDUSTRIA) informa que el marco de muestreo está conformado por 1.504 empresas agrupadas por sectores (identificados por códigos CIU) y tamaños (grandes, medianas y pequeñas), en las que solo 135 empresas respondieron la encuesta. Sin embargo, no se indica cómo se agrupan por tamaño esas 135 empresas; de más está decir que la estructura por tamaño de la muestra es muy relevante, ya que se corre el riesgo de incurrir en sesgos significativos al momento de generalizar los resultados a partir de esa muestra. Esta advertencia al lector es relevante por el condicionamiento que se impone a las conclusiones que se derivan de los resultados de la encuesta mencionada.

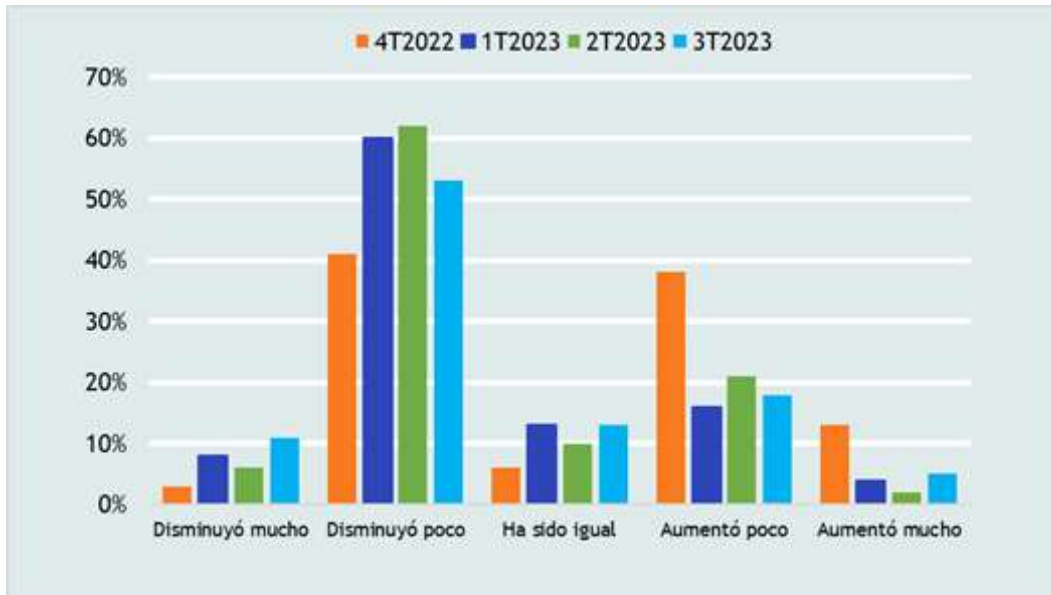
Resumen de lo acontecido en el año 2023

En nuestro informe anterior (octubre 2023) reportába-

año 2023. Sin embargo, la encuesta correspondiente al IV trimestre reporta más bien una contracción en la actividad manufacturera del 4,3% durante 2023. Al descomponer este resultado tomando en cuenta el tamaño de las empresas del sector, se reportó que en las grandes empresas la producción se redujo en 7,7%, mientras en las empresas pequeñas la contracción fue de 14,6% aunque, en contraste, las empresas medianas reportaron un incremento promedio en la producción de 9,9%. En lo que respecta sólo al último trimestre del año, se reporta una expansión del 9% en el sector y así lo refleja la percepción de los encuestados (Gráfico 18).

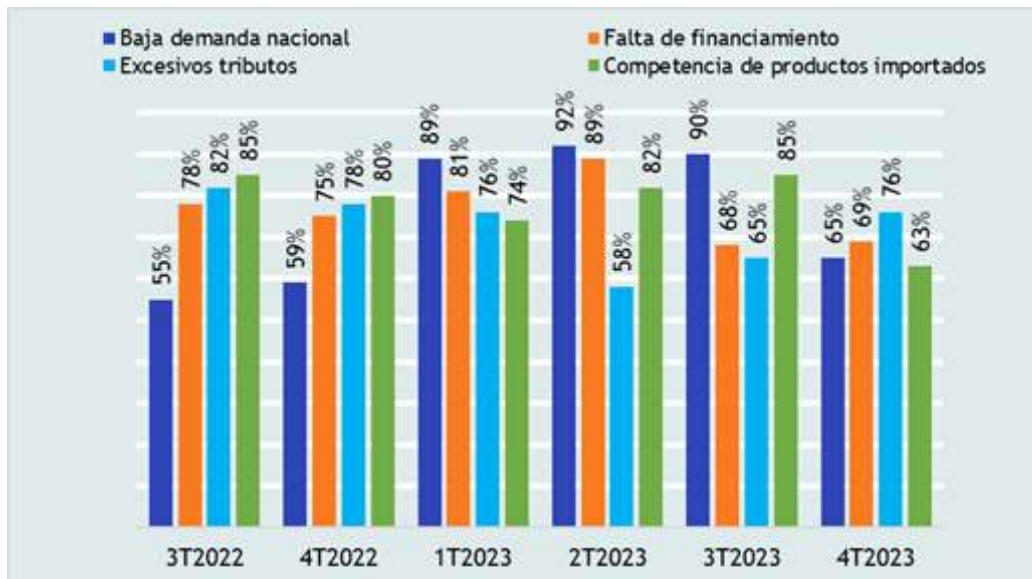
De los factores con mayor impacto sobre la producción, los encuestados consideraron como primer factor (76%) al cobro de excesivos tributos, desplazando a la falta de financiamiento y a la baja demanda al segundo y tercer puesto respectivamente. Estos resultados se circunscriben solo al IV trimestre de 2023 cuando la producción del sector manufactura aumentó un 9% y la cartera de crédito bancaria igualmente registró una expansión (ver la sección Sector Bancario en este informe), lo que explica que el cobro excesivo de tributos hubiese sido percibido por la mayoría de los encuestados como el obstáculo de mayor impacto para la producción.

Gráfico 18: Porcentaje de empresas que reportan variación en la producción



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

Gráfico 19: Factores que impactan la producción



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

En cuanto a la remuneración del personal obrero, el Cuadro 7 refleja que, con respecto al cuarto trimestre de 2022, la remuneración de la gran industria (\$249) creció en un 29%, un 18% en la mediana industria (\$219) y 13% en la pequeña (\$177). Es importante resaltar que estos incrementos en la remuneración del personal obrero ocurren a pesar de las importantes contracciones antes reportadas en los niveles de producción de la gran y pequeña indus-

trias. Solo el aumento salarial de la mediana industria vino acompañada de una expansión en la producción del sector de 9,9% durante 2023.

Cuadro 7: Sector Manufacturero. Remuneración al personal obrero

	2T2021	3T2021	1T2022	2T2022	3T2022	4T2022	1T2023	2T2023	3T2023	4T2023
Gran Industria	104.8	158.93	155.89	187.73	204.37	193.31	258	219	205	249
Mediana Industria	96	117.44	131.79	131.75	186.83	185.59	183	179	206	219
Pequeña Industria	72.1	77.91	95.36	113.61	153.29	156.71	149	183	196	177

Fuentes: CONINDUSTRIA, 2021, 2022 y 2023.

Evolución en la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) (Gráfico 21).

Un punto que llama la atención concierne a la evolución trimestral en el porcentaje de la UCI, la cual registró un incremento de 6,3 puntos al pasar de 31,2% en el I Trimestre 2023 a 37,5% en el IV Trimestre 2023, a pesar de la contracción del 4,3% registrada en los niveles de producción del año. Este es un resultado que quizás sea explicado por los diversos tamaños de las industrias que componen la muestra, y en la que solo las industrias medianas experimentaron una expansión en sus niveles de producción durante el año. Desafortunadamente la falta de información sobre la composición de la encuesta por tamaño de industria, nos impide concluir al respecto. No obstante, al comparar con el IV Trimestre 2022, el porcentaje de UCI se redujo en un 6% al pasar de 39,9% al 37,5% para el IV Trimestre 2023, resultado éste coherente con la contracción del 4,3% en el índice de producción de manufacturas para 2023.

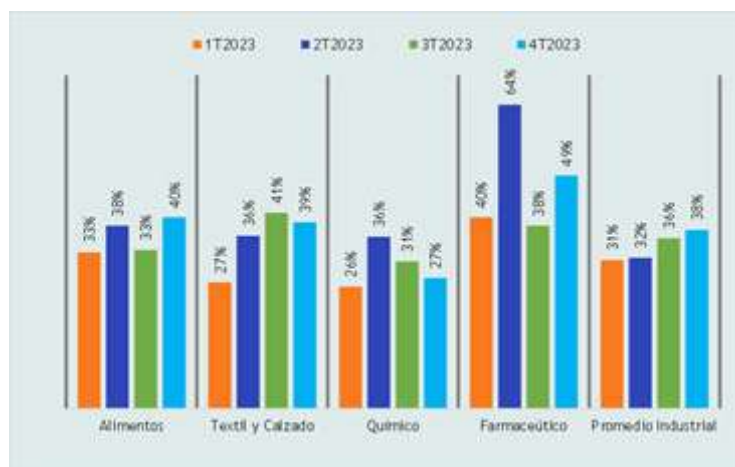
Otro elemento importante a resaltar fue el incremento en el porcentaje de empresas que exportaron durante 2023, que alcanzó un 42% de las que participaron en la encuesta

Debe resaltarse que este aumento en 4 puntos porcentuales en las empresas que exportaron (de 38% a 42%), ocurrió sin que se incrementaran las que reportan importaciones, lo que podría considerarse una mejora en la “eficiencia” de nuestro comercio exterior. Sin embargo, un análisis más completo requeriría conocer no solo que sectores sino también el tamaño de las empresas que están exportando, y si estas exportaciones están o no motivadas por la caída en la demanda interna (exportación de excedentes). El análisis de estos aspectos requeriría de una cantidad mayor de información de la aportada por la encuesta.

¿Cómo se percibe la economía nacional para 2024?

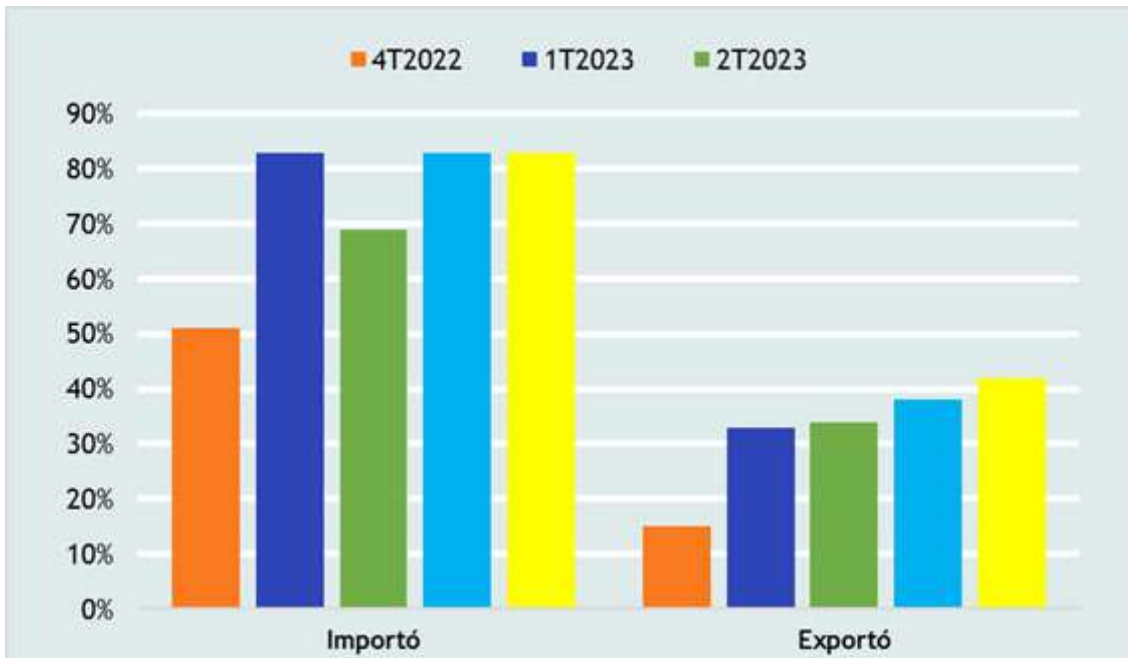
La contracción registrada en 2023 podría ser considerada como temporal, a juzgar por lo que los encuestados esperan para los próximos 12 meses (Gráfico 22); el 70% espera que la situación económica del país estará mejor/mucho mejor, y sólo un 1% considera que pudiera estar peor/mucho peor.

Gráfico 20: Utilización de la Capacidad Instalada



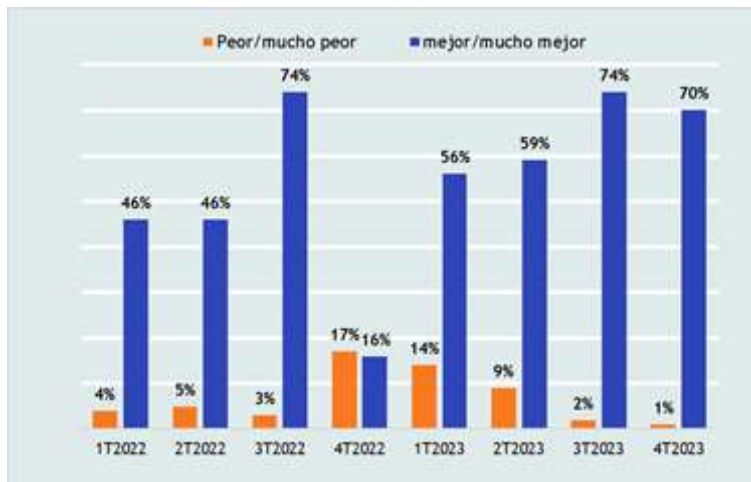
Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

Gráfico 21: Porcentaje de empresas que importaron y que exportaron



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

Gráfico 22: Percepción económica del país para los próximos 12 meses



Fuente: CONINDUSTRIA, 2023.

Tal optimismo pudiera responder al evento electoral de 2024 así como a la suspensión temporal de las sanciones económicas impuestas al Gobierno y a las empresas públicas (Gráfico 23). A medida que hemos avanzado en el primer trimestre del año, no se ha materializado una significativa expansión fiscal y se ha incrementado la incertidumbre sobre la posibilidad de que las sanciones puedan

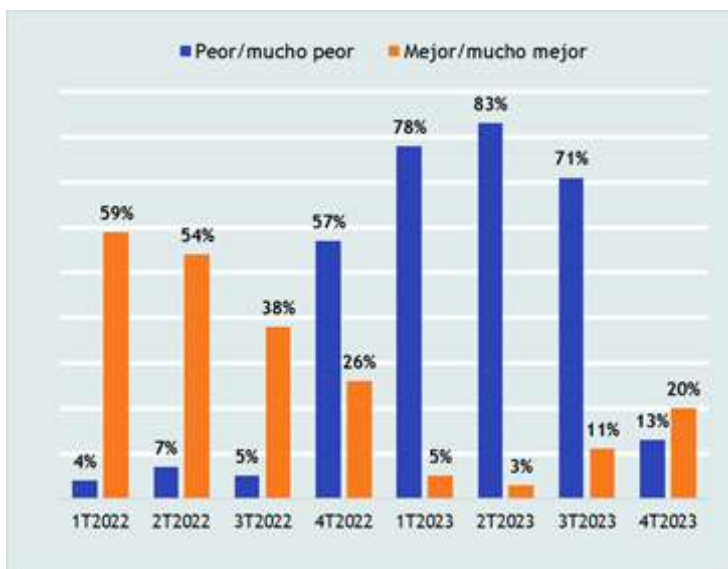
ser restablecidas, al menos parcialmente: varias fuentes internas que reportan la evolución de las expectativas, dan cuenta de un cambio en éstas entre los agentes económicos en comparación a lo que se esperaba a comienzos del año 2024.

En todo caso, comparado con los tres primeros trimestres del año 2022, la percepción positiva mostrada en el últi-

mo trimestre de 2023 de cara a los próximos 12 meses, pareciera más bien ser bastante cauta e indicativa de un optimismo moderado.

nes, en un entorno bimonetario, para desarrollar servicios transaccionales en divisas. No obstante, los ingresos asociados a estos servicios pudieron registrar un crecimiento

Gráfico 23: Percepción económica del país con respecto a 2022:IV



Fuente: CONINDUSTRIA, 2022.

Sector Bancario

Contexto general

En 2023 e inicio de 2024, la banca se desempeñó en un entorno de menor expansión de las fuentes de liquidez bancaria y permanencia del exigente esquema de encaje legal. Sin embargo, el crédito continuó creciendo, para lo que fue necesario recurrir a mayores niveles de déficits de encaje. La mayor estabilidad cambiaria, especialmente a partir de octubre de 2023, empezó a plantear dificultades para mantener este esquema de expansión crediticia, dado el impacto a la baja del nuevo comportamiento del tipo de cambio en los ingresos de los créditos indexados (expresados en Unidades de Valor de Crédito, UVC) y la presencia de un piso para costos de fondeo vía déficits de encaje, lo que incidió en una caída, aunque escalonada, de los ingresos financieros, en términos reales.

Por otro lado, la gestión de los servicios no financieros sigue condicionada por elementos relevantes, como el rezago en los ajustes de tarifas y comisiones y las limitacio-

moderado, lo que, en combinación con el comportamiento descrito de los ingresos financieros, ha resultado en la vuelta a la predominancia de los ingresos operativos sobre estos últimos.

Liquidez bancaria

En el año 2023 y lo que va del año 2024, la situación de restricción de la liquidez bancaria se agudizó, lo que, como señalamos en el informe anterior, ha estado vinculado a la ralentización de la expansión del dinero base, asociada, fundamentalmente, al menor crecimiento del gasto público y a la reducción del peso del financiamiento monetario en la cobertura total de ese gasto, en el marco de una situación en la que prevalece un coeficiente de encaje legal sustancialmente elevado.

En el Gráfico 24 se aprecia la evolución de la variación relativa de la base monetaria, observándose una pronunciada desaceleración en 2023, lo que se refleja en una caída de la tasa promedio de crecimiento semanal a un poco menos de la mitad del registro de 2022 (2023: 2.0% vs. 2022: 4,1%). Esta desaceleración se hizo más prominente

en el segundo semestre de 2023, cuando la tasa promedio de crecimiento semanal cayó a 1,5%, viniendo de 4,2% en el segundo semestre de 2022 (Gráfico 25). Luego de una contracción en enero 2024, la base observó una va-

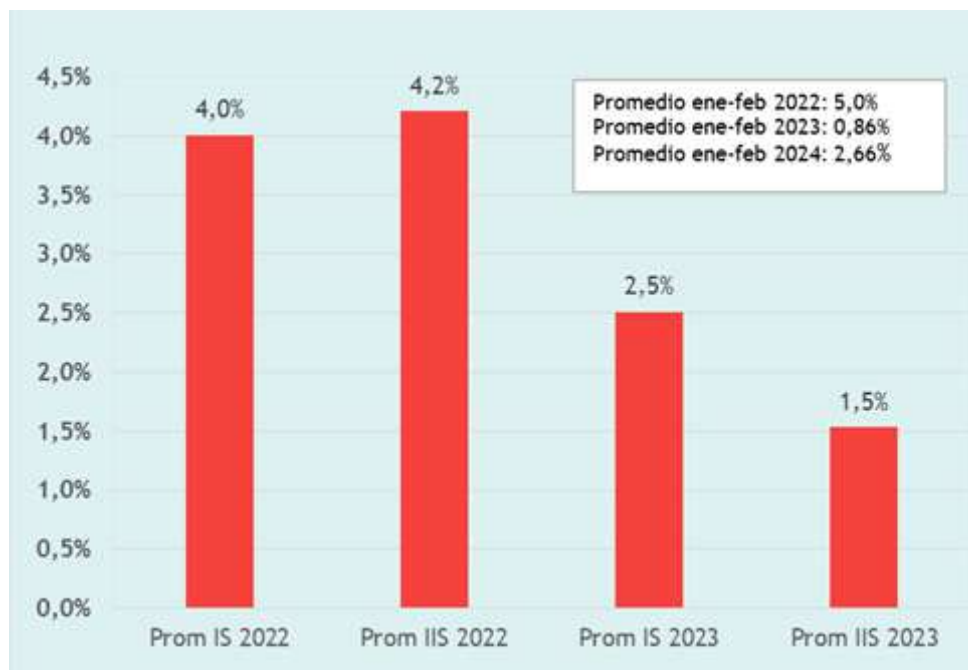
riación positiva, con lo que el primer bimestre de este año registró un crecimiento de 2,66%, aun apreciablemente inferior al del primer bimestre de 2022 (5%), año previo a la desaceleración comentada (Gráfico 24 y Gráfico 25).

Gráfico 24: Base Monetaria. Tasa de variación semanal promedio mensual



Fuente: BCV, 2024a; y cálculos propios.

Gráfico 25: Base Monetaria. Tasa de variación semanal promedio semestral

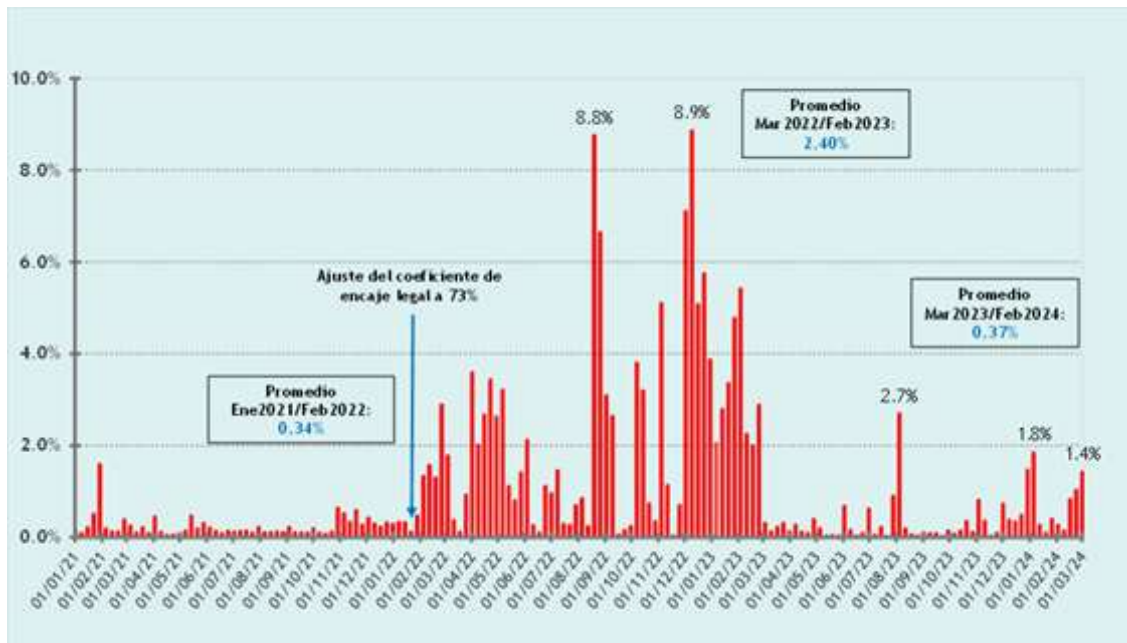


Fuente: BCV, 2024a; y cálculos propios.

La situación de la liquidez bancaria se aprecia en la evolución del indicador Reservas Bancarias Excedentes (RBE) / Captaciones Totales, el cual, como se observa en el Gráfico 26, a partir de marzo de 2023 registró valores sumamente bajos, similares a los observados antes del ajuste del coeficiente de encaje a 73%, arrojando promedios semanales menores a 1% (la mayor parte del tiempo iguales o

observa en el Gráfico 27 y en el Gráfico 28, a partir de marzo 2023, el sistema registra profundos y permanentes déficits de encaje, con la única excepción las semanas del 27-7-2023 y 04-08-2023, en las que se registraron reservas netas positivas.

Gráfico 26: Indicador de liquidez bancaria semanal (RBE/Captaciones) Banca Total 1/



RBE: Reservas Bancarias Excedentes.

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

Fuente: SUDEBAN, 2024.

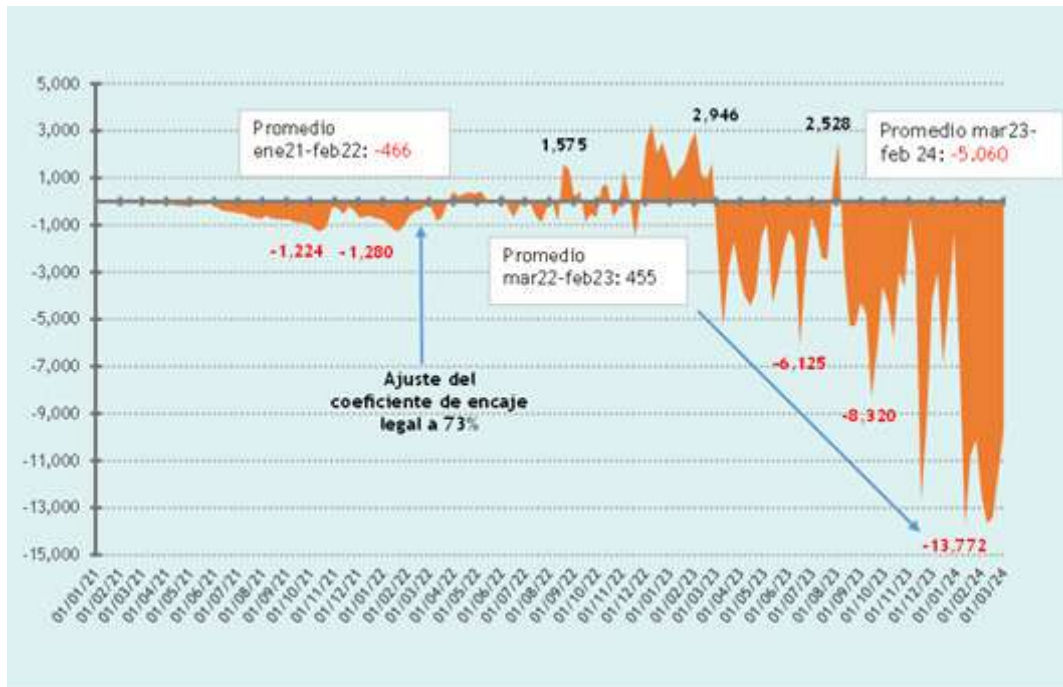
menores a 0,3%), solo con algunas excepciones puntuales (tres (3) ocasiones, con un máximo de 2,7%). Como base de comparación, el promedio semanal para el periodo enero-agosto 2018, que precede las medidas severas de encaje, fue 36,4%.

El menor crecimiento de las fuentes de liquidez bancaria y la permanencia de la elevada tasa de encaje nominal consolidaron la vuelta al registro sistémico de elevados y recurrentes niveles de los déficits de encaje³. Así, como se

Encaje se obtiene el Encaje Mantenido. La incurrancia en déficits de encaje acarrea costos, determinados por el Costo Financiero Aplicado al Déficit de Encaje (COFIDE). Las deducciones de encaje son montos que se rebajan del Encaje Nominal a fin de que las entidades bancarias puedan atender diversos asuntos operativos. En la actualidad existen cuatro tipos de deducciones de encaje, a saber: las asociadas con las intervenciones cambiarias, las relacionadas con la compra de efectivo al BCV, la vinculadas con el pago de los costos financieros aplicados al déficit de encaje (COFIDE) y las relacionadas con las operaciones con los Títulos de Cobertura. Es importante destacar que las deducciones de encaje están destinadas a gestiones operativas y no al crédito, de modo que un incremento de las deducciones reduce el encaje exigido, pero no libera recursos para la intermediación crediticia; aunque, dadas las reglas específicas de estas deducciones, algunos manejos de tesorería pueden dar lugar a que ciertas deducciones aporten marginalmente fondos para la intermediación.

³ El actual esquema de encaje se puede describir concisamente como sigue: 1) Al aplicar la tasa nominal de encaje al saldo de las captaciones sujetas a encaje se obtiene el Encaje Nominal; 2) Al restar del Encaje Nominal las deducciones de encaje se obtiene el Encaje Exigido; y 3) Al deducir del Encaje Exigido el déficit de

Gráfico 27: Reservas bancarias netas semanales, Banca Total (mmBs.)



Fuente: BCV, 2024; y cálculos propios.

Estos niveles de déficit de encaje han sido muy superiores a los registrados en el periodo previo a la reducción a 73% del coeficiente nominal de encaje. Entre marzo de 2023 y febrero de 2024, el promedio semanal fue Bs. 5.060 mm (excluyendo los registros aislados de reservas bancarias netas positivas de las semanas del 27-07-2023 y 04-08-2023), alcanzando un déficit máximo de Bs. 13.772 mm, mientras que en el periodo previo al ajuste del coeficiente (enero 2021 - febrero 2022), el promedio semanal fue Bs. 466 mm, con un déficit máximo de Bs. 1.280 mm (Gráfico 27). Además, el valor de los déficits ha mostrado una clara tendencia creciente, que se profundiza a partir de enero de 2024 (Promedio semanal marzo-julio 2023: Bs. 2.757 mm; Promedio semanal agosto -diciembre 2023: Bs. 4.881 mm; Promedio semanal enero - febrero 2024: Bs. 10.782 mm) (Gráfico 28).

Al medir los déficits de encaje como porcentaje de las captaciones sujetas a encaje, se observa un comportamiento consistente con lo arriba descrito, de modo que, desde marzo de 2023, la banca ha debido recurrir de manera creciente a tomar porciones de tales captaciones, adicionales a las que determina el encaje exigido, para poder sostener la intermediación crediticia, tal como se aprecia

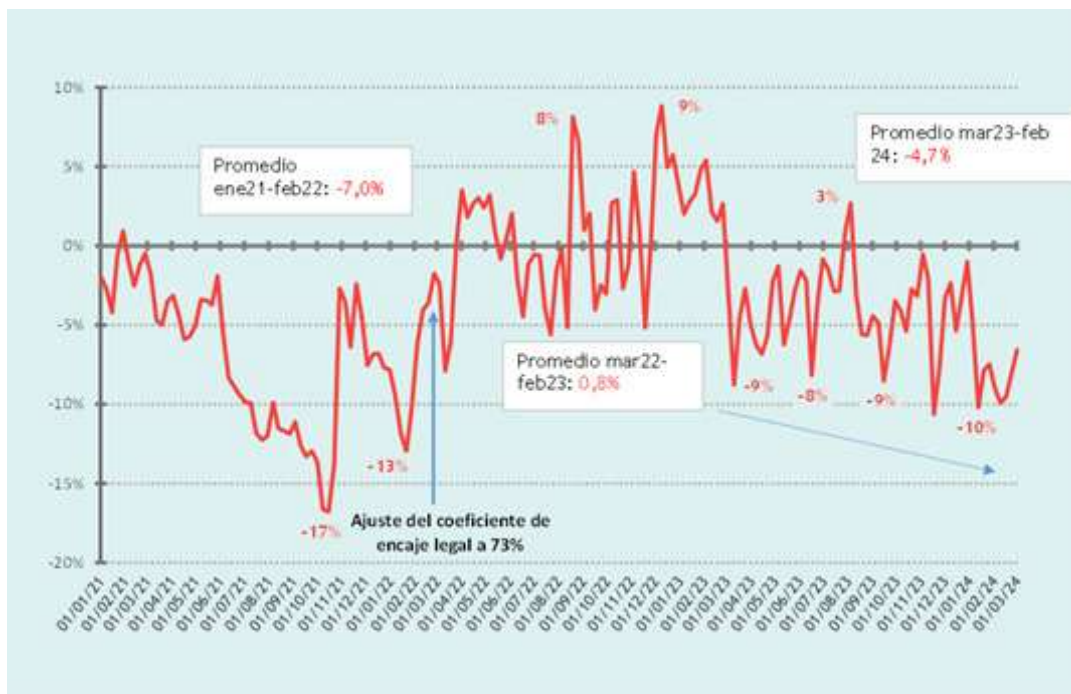
en el Gráfico 28.

Los permanentes, crecientes y pronunciados déficits de encaje están fundamentalmente vinculados a la menor expansión del dinero primario, en un contexto de elevadas exigencias de encaje, y, por otra parte, están influidos por la reducción de los costos financieros asociados a estos déficits, ya que éstos están determinados en gran medida por la tasa de variación del tipo de cambio⁴, la cual se ha suavizado considerablemente, en especial desde octubre de 2023⁵.

⁴ Estos costos (o penalizaciones) están determinados por la tasa COFIDE, que es el Costo Financiero Diario Aplicado al Déficit de Encaje. En su cálculo se incorpora de manera fundamentalmente aditiva la tasa de variación del Índice de Inversión del BCV, que corresponde al factor de depreciación del tipo de cambio.

⁵ Sin embargo, como detallaremos más adelante, a pesar del nuevo contexto de relevante estabilidad cambiaria, estos costos pueden no reducirse lo suficiente para que la recurrencia a los déficits de encaje para la intermediación crediticia siga siendo una alternativa viable para la banca, al menos en los niveles que recurre hoy en día, afectándose así la expansión del crédito.

Gráfico 28: Reservas bancarias netas / Captaciones sujetas a encaje. Banca Total (%)



Fuente: BCV, 2024; y cálculos propios.

Un punto que volvemos a destacar es que el esquema actual de aplicación del encaje legal impacta la forma como la política cambiaria incide en la liquidez monetaria. La existencia de la figura de los déficits de encaje y la forma como se generan los costos financieros a éstos asociados, implica que la política de intervenciones cambiarias afecta la liquidez (M2) en dos direcciones opuestas: *ceteris paribus*, un incremento de estas intervenciones tiene, por un lado, un efecto contractivo de la liquidez, a través de la base monetaria, y por el otro, tiene un impacto incremental sobre la expansión secundaria de dinero (crecimiento del crédito), dado que afecta a la baja la depreciación del tipo de cambio y por tanto disminuye el costo de los déficits de encaje (hasta un piso determinado), haciéndose más accesible su uso por parte de los bancos para expandir el financiamiento. De modo que el efecto contractivo de las intervenciones en la base monetaria se compensa en alguna medida por su impacto incremental en la expansión secundaria, al hacer más viable la incurrencia en los déficits de encaje. Esto último, en un contexto de muy baja o casi nula depreciación cambiaria tiene un límite, sobre lo cual puntualizaremos en la siguiente sección.

Por último, como comentamos en el informe anterior, un asunto a tener presente en relación con la evolución de la liquidez bancaria en el futuro próximo es la implementación del “Fondo de Garantía para Pago Móvil Interbancario” (FGPMI), en fecha 15-11-2023. Este fondo, que busca minimizar los riesgos de impago en el canal Pago Móvil Interbancario, se alimenta de los aportes de las instituciones bancarias participantes de este canal, el cual, hoy en día tiene peso relevante en el sistema de medios de pago. Estos aportes se materializan y ajustan de acuerdo con la evolución de los montos transados, los cuales están influidos por el nivel de precios, de modo que en un contexto aun fuertemente inflacionario pueden producirse desembolsos relevantes y recurrentes para este fondo, asociados a déficits de cobertura que se pueden ir generando, lo que incide en la liquidez de los bancos.

El crédito

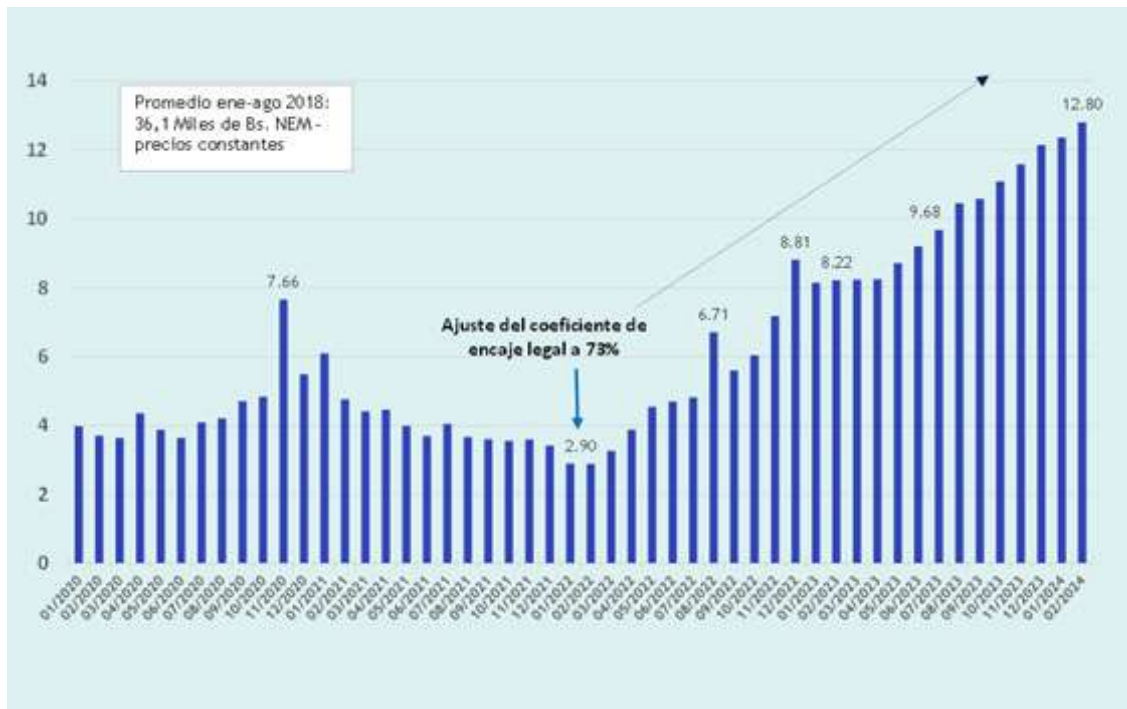
A pesar del deterioro de las condiciones de liquidez del sistema bancario en 2023, luego de un estancamiento en los niveles del crédito real en el primer semestre de ese año, se observa un nuevo crecimiento importante en el segun-

do semestre (Gráfico 29). Entre los factores que pueden explicar este comportamiento, resalta la mayor estabilidad del tipo de cambio, en especial desde octubre de 2023. Por un lado, la mayor estabilidad cambiaria hace más viable el fondeo del crédito mediante los déficits de encaje, dado que, como hemos indicado, la tasa de penalización de estos últimos guarda una directa y estrecha relación con el desplazamiento de la paridad cambiaria. Esto es consistente con los crecientes y elevados registros de estos déficits observados en el segundo semestre de 2023, y el primer bimestre de 2024. Por otro lado, la mayor estabilidad del tipo de cambio reduce los riesgos cambiarios asociados a los créditos, los cuales en casi su totalidad están

lada para la mejora en la actividad económica de ese año.

Un punto importante para considerar es la posibilidad de que, dado el actual esquema de encaje legal, la continuidad de una situación de pronunciada estabilidad del tipo de cambio se convierta en un elemento adverso para la expansión crediticia. Esto puede ocurrir si, debido a la paridad cambiaria estable, el costo financiero de los déficits de encaje (COFIDE) enfrenta un piso que no puede ser cubierto por los rendimientos base de los créditos otorgados⁷ con los fondos que los déficits hacen disponibles. En un contexto de gran estabilidad cambiaria, la tasa de rendimiento efectivo de los créditos indexados tiende a

**Gráfico 29: Evolución mensual de la Cartera de Créditos - Banca Total^{1/}
(mBs – precios constantes^{2/})**



Fuente: SUDEBAN, 2023; y SUDEBAN, 2024.

indexados a esta variable, lo que favorece tanto la oferta como la demanda crediticia⁶, esta última también estimu-

reducirse a la tasa de interés cobrada (hoy en día fijada en un máximo de 16% para la mayor parte de los créditos,

⁶ La demanda crediticia se ve afectada favorablemente por una menor depreciación del tipo de cambio en tanto que la tasa efectiva asociada a los financiamientos (marcada por los intereses más la revalorización del capital por el efecto cambiario) guarda una relación directa con la evolución del tipo de cambio; por lo tanto, si la paridad cambiaria se ralentiza dicha tasa cae. Por otra parte, la

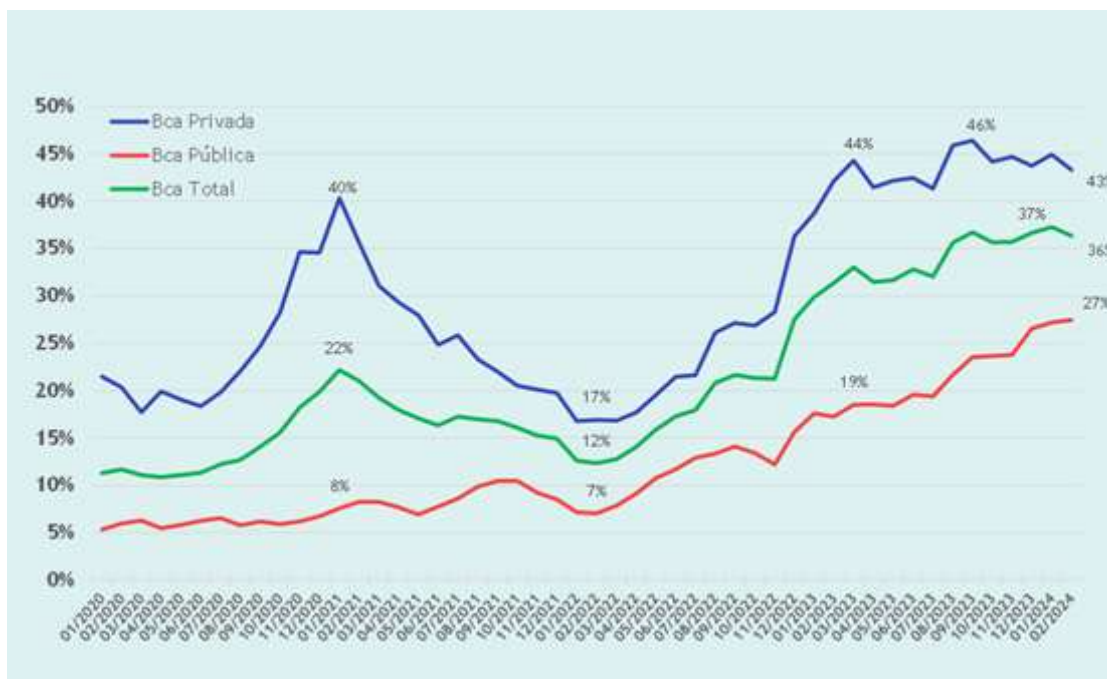
oferta puede verse estimulada por la reducción de los riesgos de impago, derivados de posibles ajustes abruptos del capital indexado; sin embargo, la disminución de los retornos efectivos de los financiamientos ejerce un efecto contrario.

⁷ Es decir, aquellos que no incluyen los ingresos por indexación del capital.

y en valores inferiores en el caso de los créditos de la Cartera Única Productiva Nacional), ya que los ingresos por indexación del capital se hacen nulos o muy bajos. Luego, si el nivel piso del costo financiero del déficit de encaje (COFIDE), que, en un escenario de acentuada estabilidad del tipo de cambio está dado por la Tasa de Interés Base Anual para el Cobro del Déficit de Encaje (TIBAC-

En sintonía con el comportamiento del crédito, la intermediación crediticia, medida mediante el Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC), se recuperó apreciablemente a partir de marzo de 2022 (luego del ajuste del coeficiente de encaje nominal), al punto que, para el sistema en su conjunto, ésta se triplicó entre febrero de ese año y febrero de 2024, siguiendo una trayectoria de creci-

Gráfico 30: Crédito / Captaciones totales Banca Privada^{1/}, Pública^{2/} y Total (%)



Fuente: SUDEBAN, 2023; y SUDEBAN, 2024.

DE), fijada por el BCV, es superior a la tasa máxima de interés que rige para los créditos (más las comisiones que apliquen), se hace inviable recurrir a los déficits de encaje para fondar el crédito⁸.

⁸ La fórmula del COFIDE, el cual aplica diariamente, es como sigue:

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

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

miento casi sostenido (Gráfico 30), con lo que los nuevos niveles de intermediación se ubican en el entorno de los registrados antes de la adopción de la severas medida de encaje, en septiembre 2018 (37% en diciembre 2023 y 40% el promedio mensual en el periodo enero 2018-agosto 2018)⁹.

básicamente la tasa de retorno de los créditos cuando la paridad cambiaria se estabiliza) se hace inviable el empleo de los déficits de encaje para fondar los financiamientos.

⁹ El repunte de la intermediación crediticia, medida por el Coeficiente de Intermediación Crediticia (CIC), a partir de marzo de 2022 es significativo, sin embargo, es relevante tener en cuenta que este indicador, en el caso venezolano, está afectado por los movimientos del tipo de cambio, de modo que el desplazamiento de este

Como señalamos en el último informe, el peso e incidencia de la banca pública en la intermediación crediticia dentro del sistema han venido cobrando mayor relevancia, lo que en especial se manifiesta en 2023 y lo que va de 2024. De hecho, el incremento de la intermediación desde marzo de 2023 ha estado fundamentalmente influido por el aumento de esta variable en sector público bancario, la cual experimentó un crecimiento relevante en el lapso marzo 2023 - febrero 2024, al pasar de 18,5% a 27,5% (variación del 49%), mientras que, en el sector bancario privado, estuvo básicamente estancada, aunque en niveles mayores que en el sector público (43,3% vs. 27,5% en febrero 2024) (Gráfico 31). De modo que el peso de la intermediación crediticia pública en el sistema es hoy en día bastante relevante. Como hemos señalado antes, este es un punto para tomar en cuenta, dado el peso del subsector público en el sistema bancario y las ventajas competitivas que pueden tener algunos de sus bancos.

La autorización a los bancos para otorgar créditos en bolívares con parte de recursos provenientes de las captaciones en moneda extranjera ha ampliado las fuentes para el financiamiento crediticio, contribuyendo así a su repunte. Más aún, en fecha 28-02-2024 se ajustó la base de cálculo para establecer el monto de los fondos disponibles por esta vía para el otorgamiento de créditos, ubicándola en el saldo de las captaciones en divisas de libre convertibilidad reflejadas en los estados financieros del 31/12/2023 (antes al 31/12-2022), manteniéndose la porción de estas captaciones que se puede destinar al otorgamiento de créditos en 30%, lo que implicó un aumento en 24,2% (USD 72.143 mm) de los recursos utilizables para intermediar bajo este esquema con respecto a la norma anterior (Cuadro 8). Sin embargo, como hemos comentado en ocasiones anteriores, el impacto efectivo de este canal crediticio es limitado, debido a imposibilidad de que las entidades bancarias tengan acceso al mercado cambiario

Cuadro 8: Captaciones en moneda extranjera disponibles para el crédito obrero

Normativa	Base de cálculo 1/ MM de Bs NEM	Porcentaje %	Monto MM de Bs NEM	Tipo de cambio	Monto MM de US\$
Circular Sudeban 00712 del 11/02/2022	3.389,15 (*)	10%	338,91	4,55	74,50
Circular Sudeban 00335 del 18/01/2023	17.214,51 (**)	30%	5.164,35	17,28	298,89
Incremento entre Circular del 11/02/2022 y del 18/01/2023					224,39
Circular Sudeban 00919 del 28/02/2024	44.473,61 (***)	30%	13.342,08	35,93	371,33
Incremento entre Circular del 18/01/2023 y del 28/02/2024					72,44

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

(*) Al cierre de enero 2022. La norma establece como base de cálculo las reflejadas al 21/01/2022; (**) Al cierre del 31/12/2022; (***) Al cierre del 31/12/2023.

Fuente: SUDEBAN, 2023; y SUDEBAN, 2024.

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

para adquirir las divisas necesarias para reponer las captaciones en moneda extranjera que soportan los créditos, lo que implica riesgos derivados del descalce de monedas que se genera.

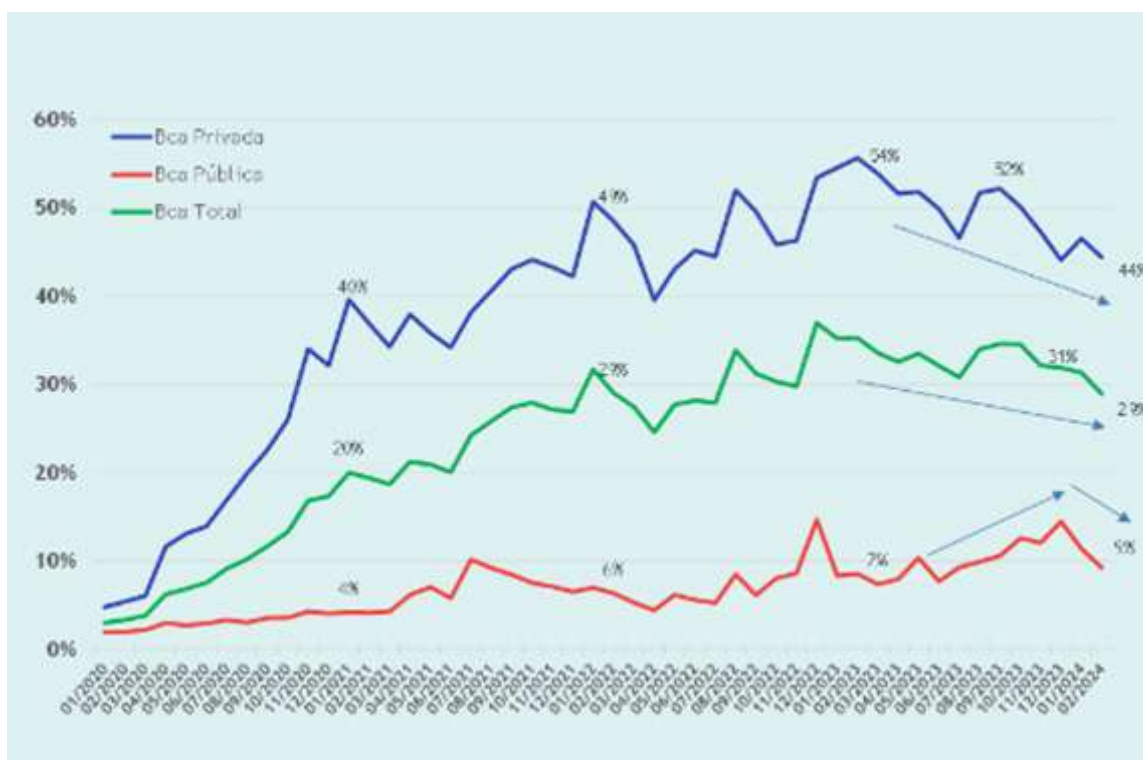
En general, las restricciones para la intermediación en divisas tienen relevancia para la expansión del crédito, puesto que las captaciones en moneda extranjera tienen un peso importante en el total de captaciones (29% al cierre de febrero 2024: 44% la banca privada y 9% la banca pública) (Gráfico 31), aunque esta participación ha mostrado una tendencia decreciente desde 2023. Así, en el

caso de la banca privada, los depósitos en divisas pasaron de ser el 56% de sus captaciones totales en febrero de 2023 (cuando registró su máximo valor) a 44% en febrero 2024, y para el sistema en su conjunto, estos depósitos pasaron de representar el 37% en diciembre de 2023 (cuando se observó su máximo peso) a 29% en febrero de 2024. Aunque la banca pública experimentó un relevante incremento de la participación de estas captaciones en el segundo semestre de 2023, éste se revirtió de manera importante en enero y febrero de 2024 (Gráfico 31).

Sin embargo, en un contexto bimonetario, como es el caso venezolano, las captaciones en divisas tienden a mantener un peso relevante, especialmente bajo un escenario de persistente e importante inflación que, en un ambiente de tipo de cambio estable, deriva en apreciación cambiaria y, por tanto, en la presencia de riesgos de devaluaciones, al menos a mediano plazo.

De manera congruente con la evolución de la intermediación crediticia, el peso del crédito en el activo continuó

**Gráfico 31: Captaciones en moneda extranjera
Banca Privada^{1/}, Pública^{2/} y Total (%)**



1/ Incluye bancos universales y microfinancieros.

2/ Excluye IMCP y Bancoex.

Fuente: SUDEBAN, 2023; y SUDEBAN, 2024.

La caída del peso de las captaciones en moneda extranjera en el total es consistente con un contexto de mayor estabilidad cambiaria, ya que la demanda de estos depósitos puede verse disminuida, debido a la reducción de los riesgos cambiarios y por tanto de la necesidad de estos depósitos para su cobertura, más aún si el retiro de estas divisas es pechado, lo que ocurre a través del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (IGTF), a lo que se adicionan las comisiones que se aplican a estas transaccio-

nes en ascenso en el segundo semestre de 2023 y lo que va 2024, aunque en el caso de la banca privada se ralentizó, especialmente desde agosto de 2023, mientras que para la banca pública este cociente siguió creciendo vigorosamente, no obstante, registrando niveles muy inferiores que en el sector privado bancario¹⁰ (Gráfico 32). La recuperación

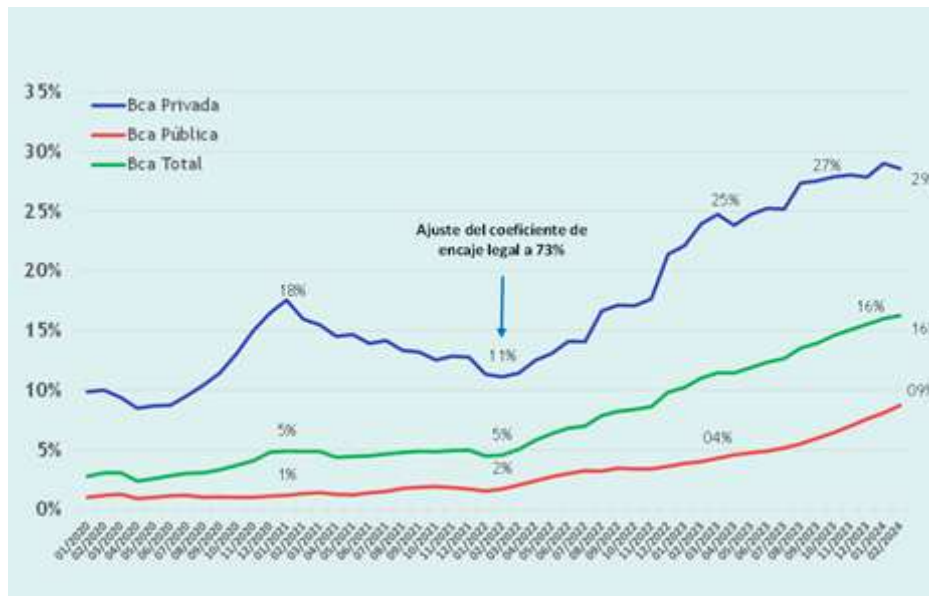
10 Este indicador está afectado a la baja en la banca pública debido la presencia de inversiones de especiales características y de

del peso del crédito en el activo total de la banca, tanto para la banca pública como para la privada, como señalamos en nuestro anterior informe, expresa una mejoría en las bases para generar rendimientos, en tanto que implica una reducción del peso de los activos improductivos en el total, los cuales están estructuralmente apuntalados por la política vigente de encaje legal.

colinda con el de los que se atienden a través de la cartera de microcrédito, ya establecida.

Luego de la importante caída entre febrero y mayo 2023 (-28,14%), los ingresos financieros de la banca, medidos en términos reales, se mantuvieron estables, para luego caer nuevamente a partir de octubre 2023, lo que, visto

Gráfico 32: Crédito / Activo Total Banca Privada^{1/}, Pública^{2/} y Total (%)



1/ Incluye bancos universales y microfinancieros.

2/ Excluye IMCP y Bancoex.

Fuente: Fuente: SUDEBAN, 2024; y cálculos propios.

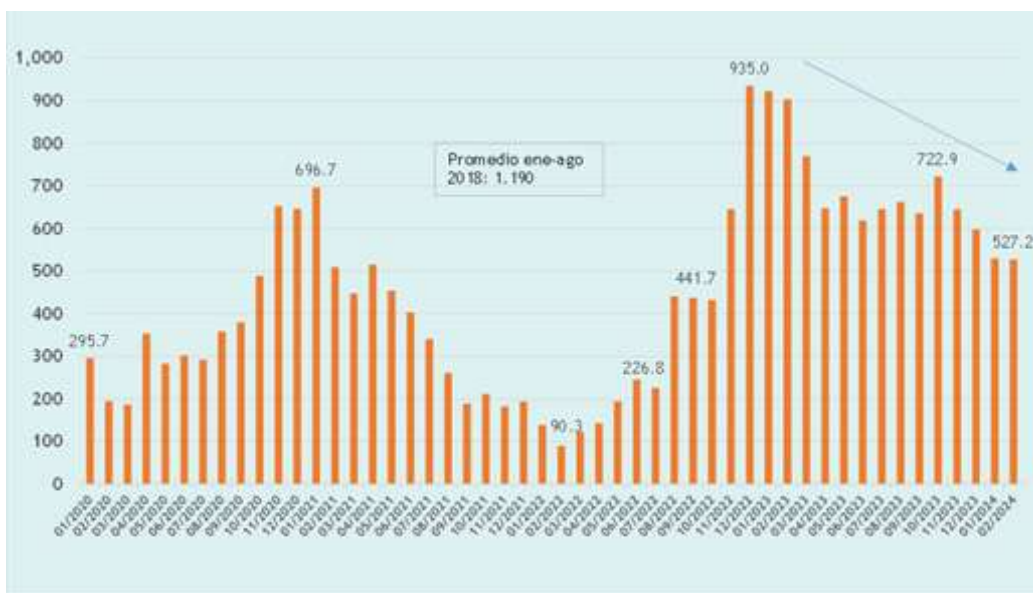
Con relación a la Cartera Única Productiva Nacional (CUPN), destaca la creación, en noviembre de 2023, de una subcartera, que se dedica exclusivamente a créditos para mujeres, en el marco del programa Credimujer, fundamentalmente bajo el perfil de microcréditos dirigidos a emprendimientos, sin que estén limitados a ser destinados al sector agrícola (como es el caso del resto de esta cartera). El requerimiento mínimo de esta subcartera, de cumplimiento mensual, es el 15% de la CUPN (y esta a su vez el 25% de la cartera bruta total), lo que equivale al 3,75% de la cartera bruta total al cierre del mes anterior. Esta nueva exigencia agrega dificultades para el cumplimiento con la CUPN, especialmente en el corto plazo, dados los procesos de aprendizaje, adaptaciones y búsqueda de clientes que amerita, además de que el perfil de los clientes

globalmente, marca una notable tendencia a la baja desde 2023 (Gráfico 33). Este comportamiento puede estar en buena medida vinculado a la estabilización del tipo de cambio, lo que se manifiesta en especial desde octubre de 2023, dado el impacto que esto tiene, como hemos explicado, en la rentabilidad de los créditos indexados (UVC), sin que el mayor nivel del crédito logre compensarlo.

Como hemos destacado arriba, la nueva situación cambiaria afecta el esquema de rendimientos netos de los créditos bancarios, especialmente si son fondeados con los déficits de encaje, de manera que, si se consolida un escenario macroeconómico caracterizado por una relevante estabilidad del tipo de cambio, es razonable esperar que el crédito se vea afectado en el corto plazo, lo que puede ameritar que se hagan ajustes al esquema de encaje vigente.

importante magnitud en su balance.

Gráfico 33: Evolución mensual de los ingresos financieros Banca Total^{1/} (Bs - Precios constantes^{2/})



1/ Excluye IMCP y Bancoex.

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

Fuente: SUDEBAN, 2024; y cálculos propios.

A manera de síntesis de la evolución reciente del crédito bancario, podemos decir que, desde 2022, en términos reales, éste ha mostrado una recuperación persistente y notable, aunque su nivel presente dista del necesario para apalancar adecuadamente a la economía. En 2022, el ajuste a la baja del coeficiente de encaje nominal y la persistencia del crecimiento relevante del dinero primario permitieron suavizar las restricciones de liquidez bancaria, y con ello apuntalar la reactivación del crédito. En 2023 y lo que va de 2024, la desaceleración del dinero base, sin cambios en la política de encaje, recrudece las limitaciones de liquidez de la banca, por lo que el crecimiento del crédito ha estado en buena medida fondeado por la profundización de los déficits de encaje. Sin embargo, este mecanismo de fondeo del crédito puede no ser sostenible en un contexto de relevante estabilidad cambiaria, bajo el esquema actual de encaje legal.

Un punto adicional para observar es que la estabilización cambiaria se ha producido en un contexto de crecimiento relevante del crédito, lo que permite deducir que el financiamiento bancario no es, al menos en este momento, un factor determinante, al menos no el único, de la depreciación del tipo de cambio. Esto puede verse como

un elemento favorable para la flexibilización de la política monetaria, con miras a lograr mayores avances en el apalancamiento crediticio.

Servicios no financieros

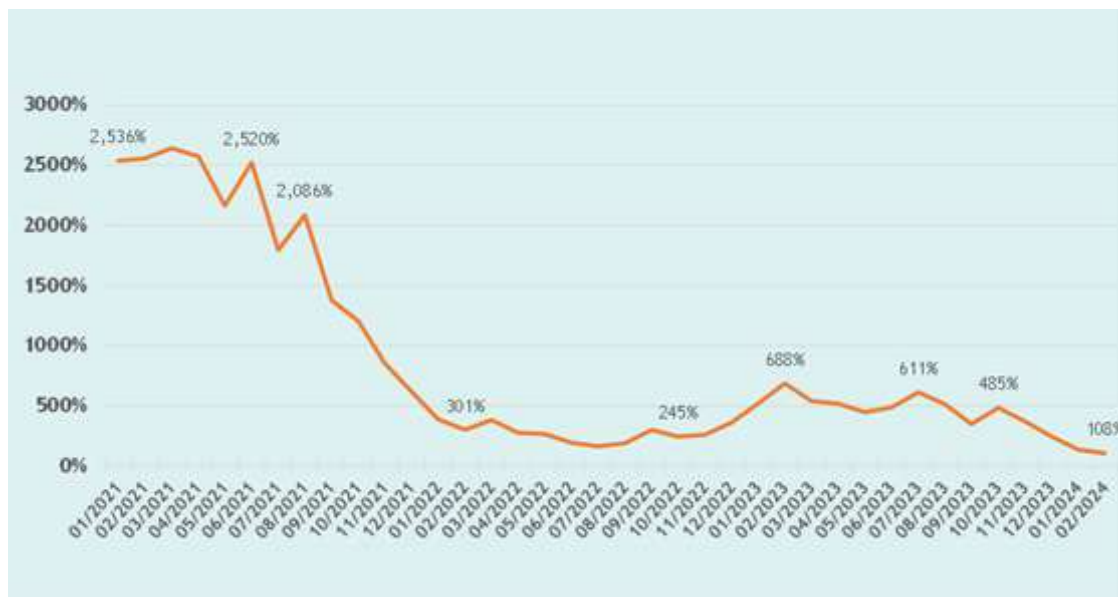
La banca sigue enfrentando dificultades para la gestión de los servicios no financieros, tanto en bolívares como en moneda extranjera. Continúan destacando en esto los rezagos de los ajustes de las tarifas y comisiones bancarias y a las restricciones para la transaccionalidad en divisas dentro del sistema bancario. Sin embargo, las entidades bancarias han logrado adaptaciones que permiten la oferta de estos servicios en niveles y características satisfactorias.

En cuanto a las tarifas y comisiones, los rezagos en sus ajustes siguen siendo relevantes, lo que impide que éstas se acoplen adecuadamente con la evolución de los costos operativos y los gastos de transformación de los bancos, los cuales siguen afectados, como en el resto de la economía, por la todavía pronunciada inflación (Gráfico 34). A fin de ilustrar el impacto de esta situación, mencionamos que desde el último tarifario publicado (07-11-2022) al momento de elaboración de este informe, han transcurri-

do más de 15 meses, por lo tanto, en ese lapso las tarifas y comisiones bancarias permanecieron inalteradas, mientras que los gastos de transformación de la banca se incrementaron en 348% en ese periodo¹¹.

operaciones de los clientes, quienes terminan recurriendo a los pagos en moneda extranjera en efectivo, fuera del sistema, y, por otro lado, genera mayores presiones sobre la liquidez bancaria (en bolívares), la cual está bastante

Gráfico 34: Variación anual de los gastos de transformación Banca Total^{1/} (%)



1/ Excluye IMCP y Bancoex.

Fuente: SUDEBAN, 2024; y cálculos propios.

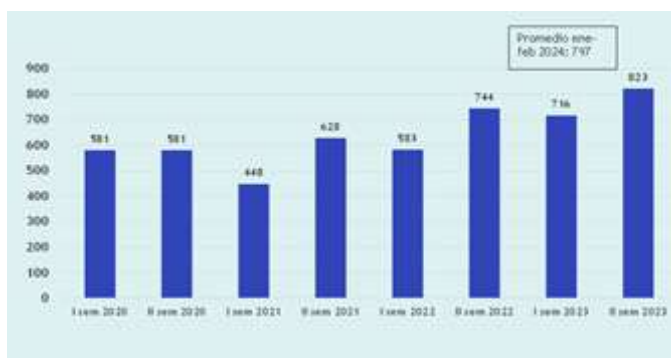
A pesar de que los depósitos en divisas constituyen el 29% del total para el sistema en su conjunto (febrero 2024) y el 44% en el caso de la banca privada (febrero 2024), la movilidad de estas cuentas está restringida por limitaciones regulatorias. Por un lado, esta situación restringe la oferta de productos y servicios transaccionales adecuados a las

comprometida.

Más allá de los movimientos estacionales que afectan su comportamiento, los ingresos operativos de la banca, en términos reales, mantuvieron en 2023, y lo que va de 2024, el crecimiento moderado que registran desde el segundo semestre de 2021 (Gráfico 35). Esto se produce a pesar de la persistencia del contexto restrictivo para la gestión de los servicios no financieros y por tanto para la generación de ingresos por esta vía. La permanencia de los factores favorables de demanda de 2022, aunque en menor grado, y la creciente adaptación de las entidades bancarias al entorno fuertemente regulado (tanto en precios como en operatividad), lo que incluye la reorientación de la cartera de productos y servicios ofrecidos, son factores relevantes para explicar la evolución descrita de los ingresos operativos.

¹¹ Desde diciembre de 2019 al momento de elaboración de este informe (un periodo de un poco más de 4 años y dos meses) se han publicado cinco (5) tarifarios bancarios (incluyendo el de diciembre de 2019). El tiempo promedio entre estos tarifarios y el inmediatamente anterior fue de 8,9 meses, con un lapso máximo de 11,8 meses y uno mínimo de 6,3 meses. Cuando se publiquen las nuevas tarifas y comisiones, el periodo promedio entre tarifarios desde diciembre de 2019 a la fecha será, con certeza, mayor a 9,74 meses, mientras que la inflación promedio en esos lapsos habrá sido al menos 685%. Los servicios que se cobran mediante tarifas, que se establecen en valor (a diferencia de las comisiones que se fijan porcentualmente) y constituyen el 54% de los productos y servicios contenidos en el tarifario bancario, son los que se ven especialmente afectados.

Gráfico 35: Ingresos operativos promedio mensual Banca Total^{1/} (mmBs - Precios constantes^{2/})



1/ Excluye IMCP y Bancoex.

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

Fuente: SUDEBAN, 2024; y cálculos propios.

Luego de la notable caída del peso de los ingresos operativos dentro del total de éstos más los ingresos financieros que se produjo a partir del ajuste del coeficiente de encaje legal en febrero de 2022 (83,4% en febrero 2022 vs. 42,6% en enero de 2023)¹², la evolución conjunta de los ingresos financieros y los operativos ha marcado un

36). Este resultado es natural bajo el comportamiento, observado desde marzo de 2023, de caída de los ingresos financieros (en términos reales), acompañados por un crecimiento moderado de los ingresos operativos (en términos reales).

Gráfico 36: Ingresos operativos / Ingresos operativos + Ingresos financieros Total Banca^{1/}



1/ Excluye IMCP y Bancoex.

Fuente: SUDEBAN, 2024; y cálculos propios.

repunte del peso de los últimos en el total de ambos desde febrero de 2023, pasando a representar la mayor parte desde mayo de ese año (53,1%) y llegando a ubicarse en el entorno del 60% desde noviembre de 2023 (Gráfico

El retorno de la predominancia de los ingresos operativos sobre los financieros, y recientemente en grado relevante (54% en promedio mayores los primeros que los últimos entre noviembre 2023 y febrero 2024), a pesar de la continuidad del crecimiento del crédito, es otro elemento que refleja la vulnerabilidad de los rendimientos efectivos de los créditos indexados, en gran medida fondeados con los déficits de encaje, en un contexto de estabilidad cam-

¹² Esto estuvo asociado al repunte los ingresos financieros a raíz de la recuperación del crédito luego de la reducción del coeficiente de encaje (ver Gráfico 29 y Gráfico 33).

biaría, bajo el esquema regulatorio vigente, como hemos señalado arriba.

Patrimonio y exigencias de capital

Como se aprecia en el Gráfico 37, la banca ha seguido mostrando niveles de solvencia patrimonial holgados¹³.

Mercado laboral

En la presente sección, abordamos el análisis de los resultados de la más reciente edición de la ENCOVI (2023), destacando la evolución de los principales indicadores de las condiciones de actividad económica, empleo y remuneración¹⁵.

**Gráfico 37: Índice de adecuación de patrimonio contable^{1/}
Banca privada^{2/} y Banca Total (mínimo exigido: 9%) (%)**



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

2/ Se refiere a la banca universal.

Fuente: SUDEBAN, 2024; y cálculos propios.

A pesar de la holgura patrimonial de que goza la banca hoy en día, el crecimiento del patrimonio sigue siendo limitado al compararlo con los registros de inflación observados. De manera que, en general, en términos reales, el sistema se ha venido achicando patrimonialmente. Esta situación es necesario revertirla de manera endógena, para lo que luce necesario que el contexto en el que operan los bancos para generar resultados se vaya flexibilizado.

Las exigencias de aportes de capital, no asociadas a la generación de resultados, no parecen ser opciones viables para atender el crecimiento patrimonial adecuado y sostenible de la banca. Estas regulaciones pueden más bien ser elementos que dificulten la entrada de capitales al sector¹⁴.

¹³ Esta holgura ha estado en buena medida relacionada con el impacto del comportamiento del tipo de cambio en varias de las partidas patrimoniales, lo que adquirió especial relevancia a partir de la liberación de la paridad cambiaria, a través del convenio cambiario número 1, de fecha 07/09/ 2018.

¹⁴ La Resolución de SUDEBAN 029.23 de fecha 30/06/2022,

referente a las “Normas relativas al Capital Social Mínimo para la Constitución y Funcionamiento de las Instituciones Bancarias”, que sustituye a la Resolución de SUDEBAN 014.22 de fecha 10/03/2022 (del mismo corte), establece que las entidades bancarias privadas deben mantener como capital social al menos un monto correspondiente al 3% del total del activo reflejado en los estados financieros del cierre del ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre del año inmediato anterior, y las instituciones bancarias públicas al 1,5%, al igual que exige que el 60% de esos aportes se deben hacer en efectivo, es un ejemplo de este tipo de regulaciones. Para 2024, esta normativa requiere de aportes al capital social de USD 108 millones para la banca privada y de USD 84 millones para la banca pública.

¹⁵ El Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la UCAB impulsa, desde el 2014, el estudio de los principales indicadores laborales a través de la ENCOVI, como forma de promover y auspiciar el debate sobre la situación del mercado laboral, a fin de contribuir en el diseño de políticas públicas que garanticen la defensa de los derechos laborales y de mejores condiciones de vida generales de los venezolanos.

Participación laboral

En 2023, el 56% de los venezolanos de 15 años o más formaron parte de la población económicamente activa. Este porcentaje de participación se estabilizó con respecto al de 2022, luego de un repunte pospandemia de 6 pp con respecto al valor registrado en 2021 (Gráfico 38). Esta proporción sigue siendo una tasa de participación baja, si se toma en cuenta que el promedio de Latinoamérica, que se situó en 62,5% a mediados de 2023 según las últimas cifras de la Organización Internacional del Trabajo (OIT, 2023).

Cabe destacar que tanto la población total en edad de trabajar como la fuerza de trabajo experimentaron tasas de variación negativas en el quinquenio 2015 – 2020, entre otros factores, como consecuencia de la crisis migratoria. Según CELADE y CEPAL las variaciones fueron de -1,39% y -1,47%, respectivamente (CEPAL, 2024b). Estas cifras plantean una reconfiguración estructural de la población en el país que signará el comportamiento del mercado laboral en los siguientes años.

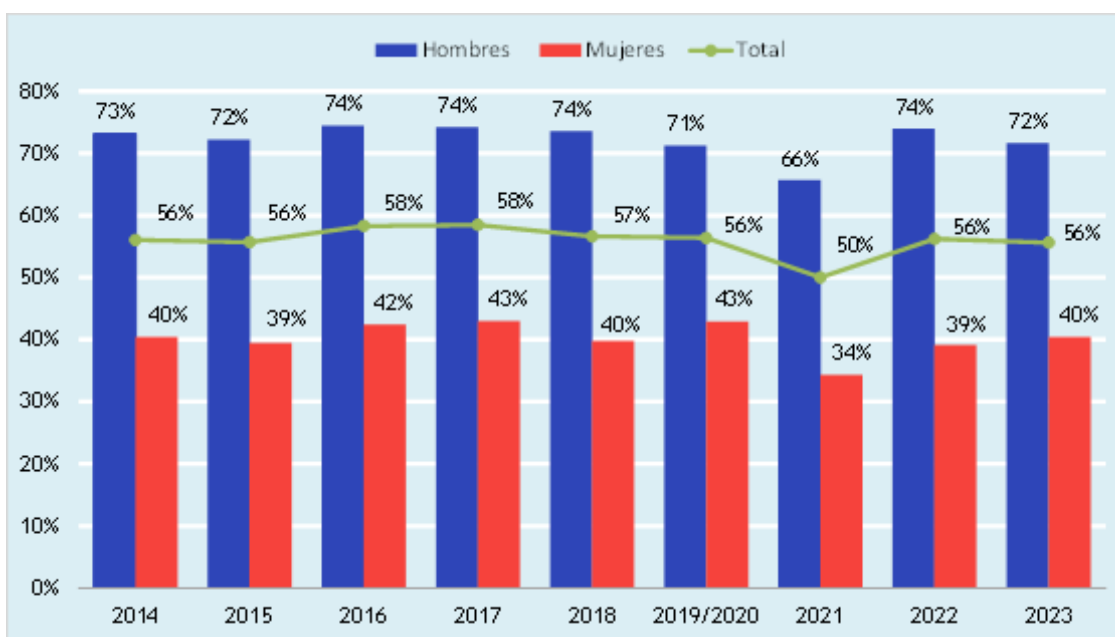
La mencionada estabilización en la PEA se corresponde con una disminución de la participación laboral de los

hombres (2 pp) y un aumento de la participación de las mujeres (1 pp). Así, la brecha de género en términos de participación en el mercado laboral, se redujo en 4 pp, alcanzando 31% en 2023 (una cifra cercana al promedio de los últimos 9 años de 32%) . A pesar de todo, los hombres tienen una mayor presencia en el mercado laboral (72%) que las mujeres (40%), lo que implica que la brecha de género sigue siendo alta, si se compara con la del promedio de 23% para América Latina en 2023.

En 2023, la tasa de ocupación retornó a los niveles registrados antes de la pandemia: 38% de la población total y 54% de la PEA (Gráfico 39).

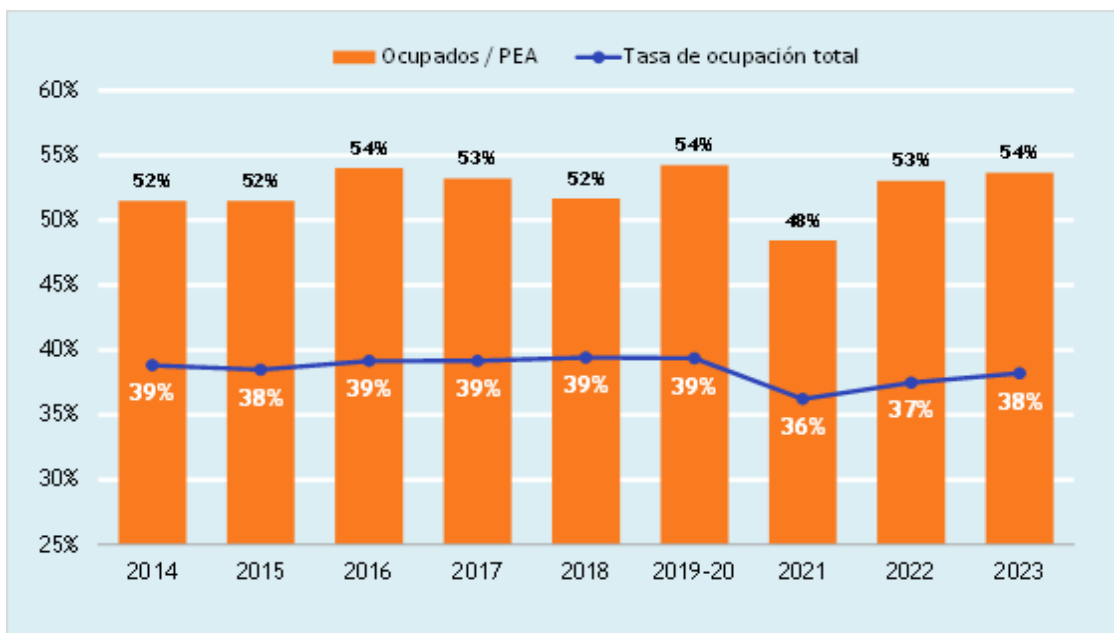
La participación de la población inactiva (44% de la PEA) fue similar a la registrada en 2022, una tasa de inactividad relativamente alta si se compara con la del promedio regional (38%). El número de personas que declaran no estar trabajando, ni en búsqueda de un empleo, se estima en 9,1 millones (Gráfico 40), una cifra muy elevada, especialmente si se considera el volumen de personas que ha emigrado recientemente.

Gráfico 38: Participación en el mercado laboral por sexo (2014-2023)



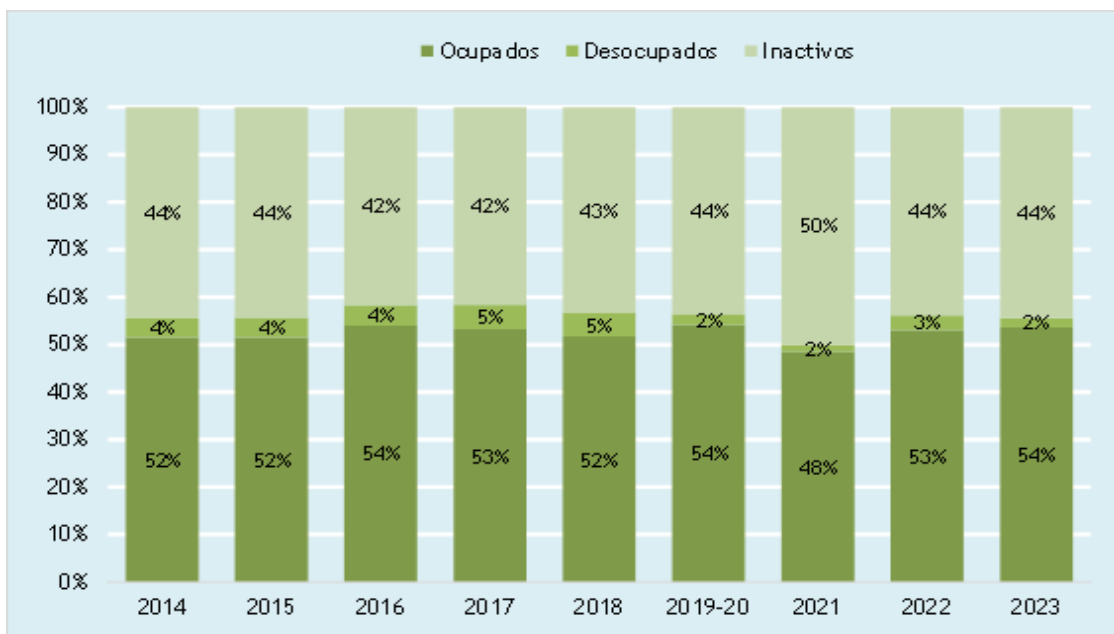
Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

Gráfico 39: Participación de los ocupados en la PEA y en la población total (2014-2023)



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

Gráfico 40: Participación de la población en el mercado laboral (2014-2023)



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

Las personas que no participan en el mercado laboral venezolano se dedicaron a quehaceres del hogar (40%), al retiro (jubilados y pensionados 29%) y a estudiar exclusivamente (20%), sin cambios significativos con respecto a los resultados de años anteriores (Gráfico 41).

llones de habitantes en edad laboral sólo el 54% estaba ocupado (11 millones). De los ocupados, el número de los empleados asalariados bajo dependencia se redujo 5 pp respecto a la participación de 2022; reducción que afectó tanto al empleo público como al privado (Gráfico 43). Los empleos públicos se redujeron en 3,3 pp (alcanzando

Gráfico 41: Distribución porcentual de la población inactiva. 2023



Fuente: ENCOVI, 2023.

Un segmento de la población venezolana que ha crecido en los últimos años, producto del reducido nivel de actividad económica y la pandemia que han afectado la oportunidad de obtener un empleo, ha sido el de los desalentados en términos laborales, que estadísticamente forman parte de la población inactiva. Son personas que han abandonado voluntariamente la búsqueda de empleo por razones atribuibles a las bajas expectativas de conseguir un trabajo. En 2023, 2,6 millones de personas estaban en situación de desaliento laboral (12,3% de la población de 15 años y más), una tasa bastante elevada. En 2021, en plena pandemia, 4 millones de venezolanos estaban en esa situación, es decir el 19% de la población en edad de trabajar (Gráfico 42).

Empleo

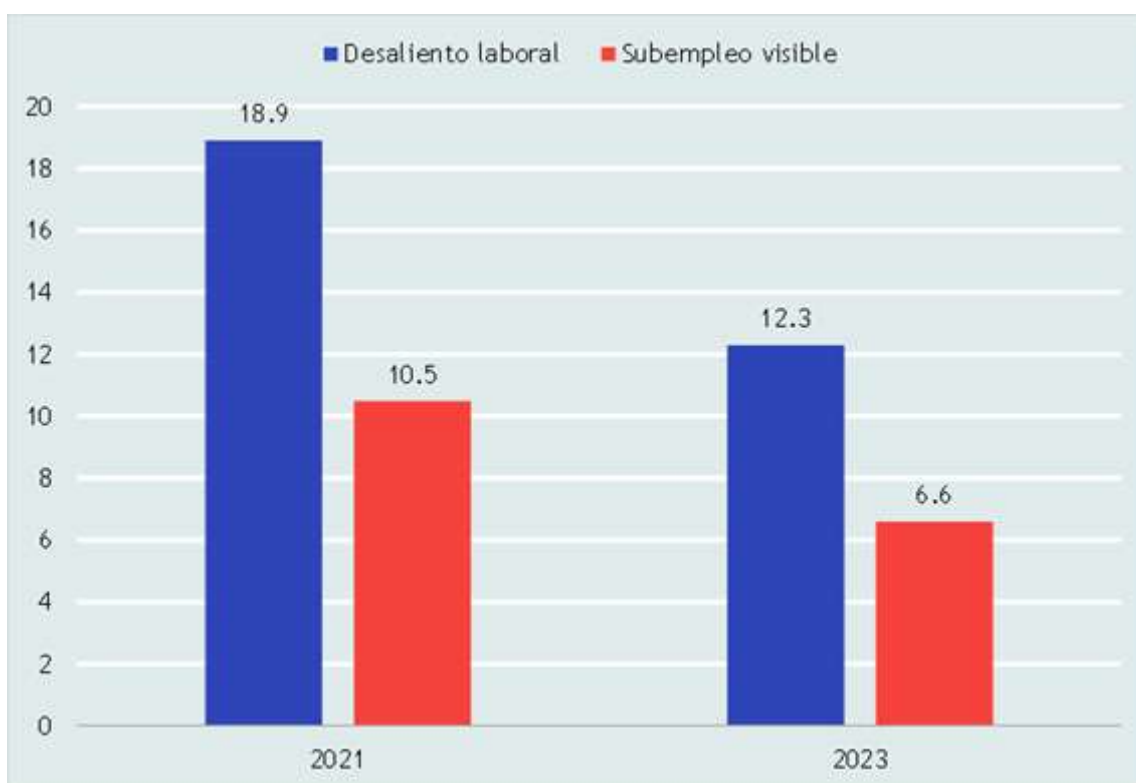
Como ya se mencionó, el año pasado, de los 20,5 mi-

2,2 millones de puestos de trabajo), mientras que los empleos asalariados en el sector privado redujeron su participación en 2,1 pp.

Si consideramos la evolución de los empleos bajo condición de elevada vulnerabilidad¹⁶, estos se incrementaron en 6 pp. Se destacan en particular los trabajadores por cuenta propia que crecieron significativamente en 4 pp en un solo año (Gráfico 44). Esto significa que la proporción de los empleados asalariados bajo dependencia (empleos formales) siguen estando por debajo del 60% del total, lo que denota la continua situación de precarización del trabajo y la falta de oportunidades de empleo productivo. Esto es un reflejo de los problemas estructurales que afectan a la economía nacional.

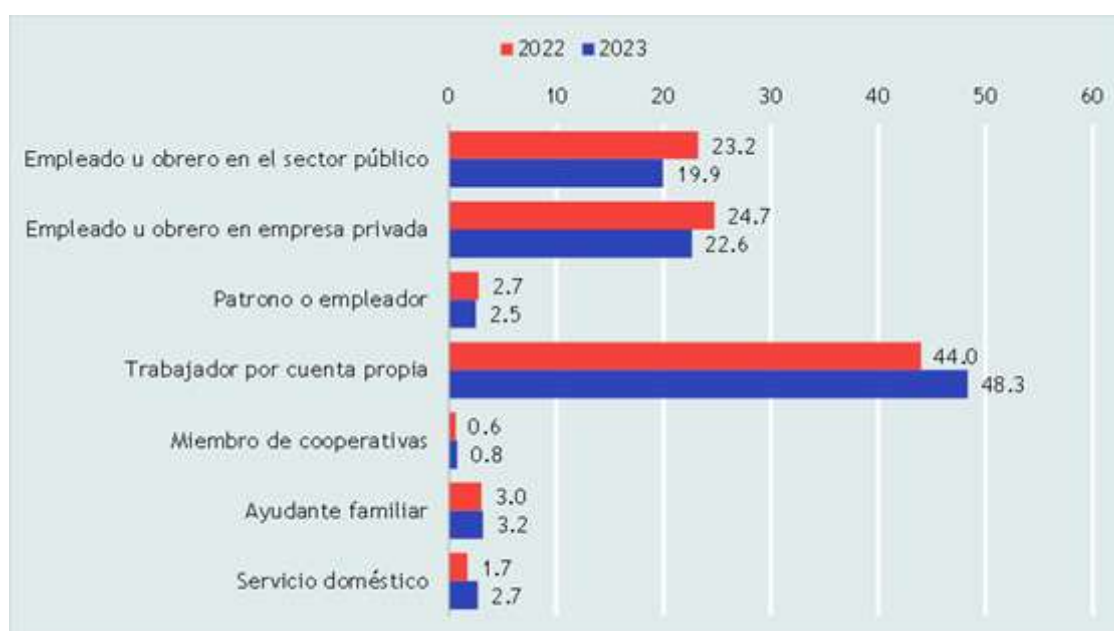
¹⁶ Empleos por cuenta propia, trabajadores de cooperativas, ayudantes familiares con o sin remuneración y servicio doméstico.

Gráfico 42: Subempleo visible y desaliento laboral como porcentaje de la población de 15 años y más de edad (2021-2023)



Fuente: ENCOVI, 2021 - 2023.

Gráfico 43: Empleo según categoría ocupacional (2022-2023)



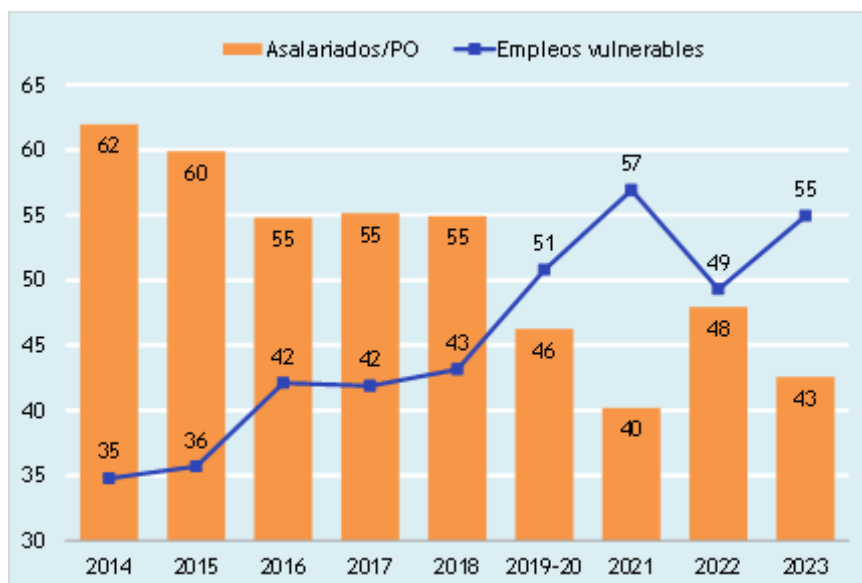
Fuente: ENCOVI, 2022 - 2023.

La composición de la distribución del empleo por tipo ocupación también se vio afectada por la dinámica económica reciente. Se ha profundizado el patrón de concentración en las ocupaciones que requieren un escaso nivel de formación y experiencia. Más del 60% de los empleados se ubica en ocupaciones elementales, y en actividades de comercio y servicios, que son las áreas donde se des-

empeñan principalmente los trabajadores autónomos, o autoempleados, muy vinculados a la economía informal (Gráfico 45).

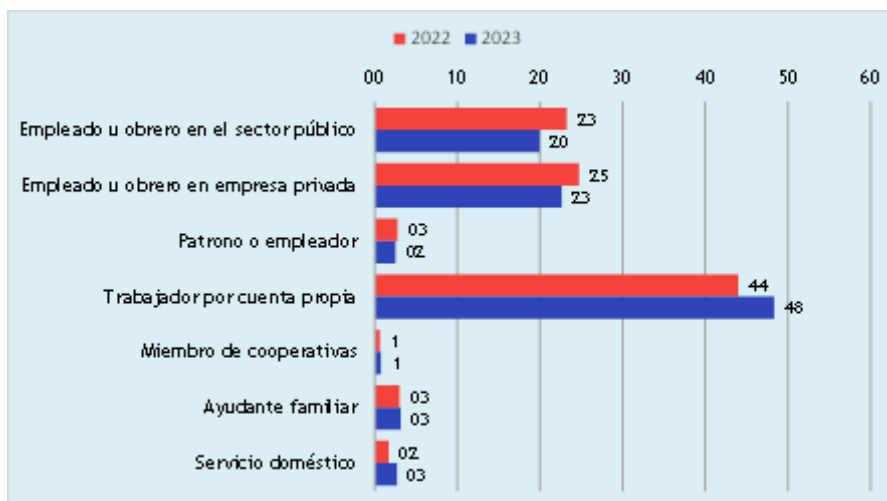
Como es de esperar, el sector terciario (comercio y servicios) sigue siendo el que ocupa la mayor cantidad de empleados con 80% del total, Aunque en 2023 la ocupación

Gráfico 44: Empleos asalariados vs. vulnerables como porcentaje de los ocupados totales (2014-2023)



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

Gráfico 45: Empleados según categoría de ocupación (2022-2023)



Fuente: ENCOVI, 2022 - 2023.

en este sector se redujo en 3 pp respecto a 2022 (Gráfico 46); pero sigue siendo similar a la media del período 2015 – 2023 (79%).

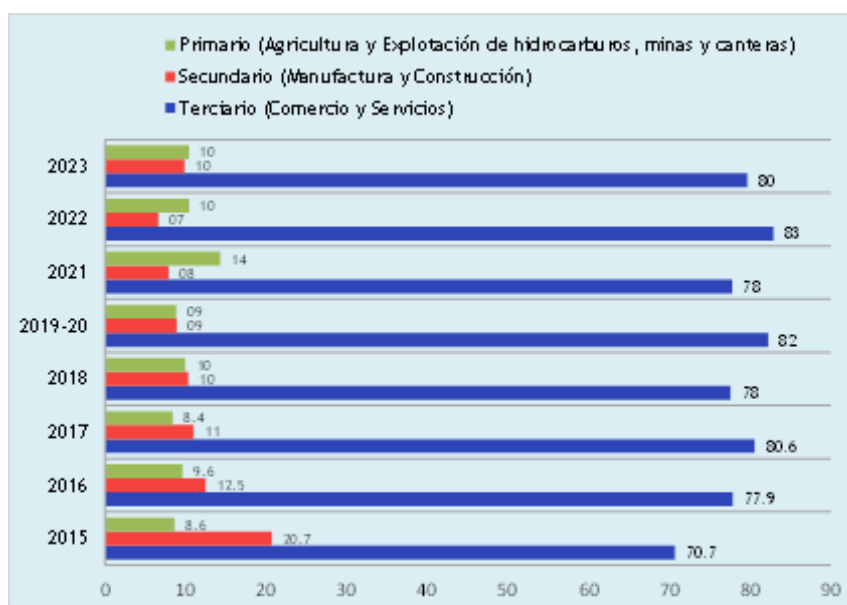
El empleo relativo en el sector secundario, particularmente en manufactura, aumentó entre 2022 y 2023, revertiendo parcialmente la importante tendencia de caída registrada desde 2015. Algo similar sucede con el empleo en el sector primario (agricultura, petróleo y minas). Esto refleja los cambios en el nivel de actividad sectorial que han sido comentados en otras secciones de éste y anteriores informes.

Calidad del empleo

Los trabajadores ocupados en Venezuela en su mayoría no cuentan con los beneficios y derechos establecidos por ley, bien sea porque trabajan independientemente o porque las empresas no les otorgan dichos derechos normativos. Esta situación de precariedad laboral se ha agudizado y ha sido recogida en las distintas entregas de los reportes de la ENCOVI a lo largo de los últimos 9 años.

Los trabajadores en condición de vulnerabilidad suelen carecer de seguridad en el empleo, recibir salarios más bajos, escasos beneficios laborales y una protección social

Gráfico 46: Empleados según sector económico (2015-2023)



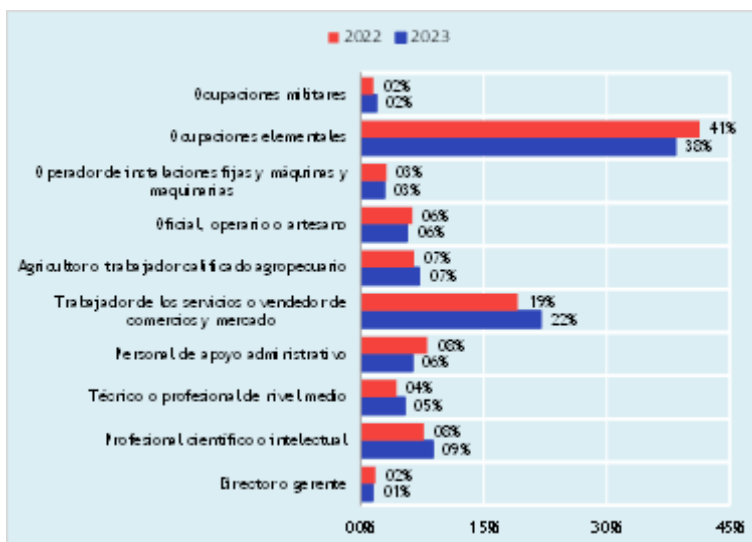
Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

En el Gráfico 47 se puede apreciar cómo ha cambiado la distribución del empleo por tipo de actividad económica en los últimos dos años. Es de destacar, sobre todo, las actividades que redujeron su participación: administración pública (2 pp), transporte, almacenamiento y alojamientos (1,8 pp) y entidades financieras, de seguros, inmobiliarias y de servicios administrativos (1,3 pp). Estas variaciones están correlacionadas, como es de esperar, no solo con la manera como se muevan los niveles de actividad sectorial, sino también con ciertos cambios tecnológicos y regulatorios, especialmente en el caso del sector financiero (ver la sección referida el sector bancario de este informe).

limitada o nula. Además, tienen dificultades para ejercer sus derechos, como libertad de sindicalización y capacidad de negociar colectivamente mejores condiciones.

La ENCOVI 2023 pone en evidencia que, del total de personas ocupadas mayores de 15 años, solo el 31% tiene un contrato de trabajo firmado, lo que conlleva a relaciones laborales nada ventajosas para los trabajadores. Apenas el 23% afirma que el empleador le deduce de su salario lo correspondiente al seguro social obligatorio, derecho legal establecido en la ley del trabajo. Escasamente el 37% de los ocupados recibe bono de alimentación de parte de su empleador. Las vacaciones remuneradas las goza sólo

Gráfico 47: Empleados según actividad económica. 2022-2023 (%)



Fuente: ENCOVI, 2022 - 2023.

el 35%. Solo el 36% de los ocupados puede disfrutar de permiso por enfermedad remunerado, beneficios laborales también establecidos en el marco legal vigente.

Se tiene entonces que entre el 65% y el 75% del total de ocupados en Venezuela trabaja bajo condiciones de informalidad, según los parámetros de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), es decir que no cuentan con un trabajo decente en correspondencia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU (ONU, 2024).

Remuneraciones

El pasado 15 de marzo se cumplieron dos años desde el último incremento del salario mínimo, que en Venezuela suele otorgarse mediante un decreto presidencial. El monto vigente del salario mínimo nominal es de Bs 130, que inicialmente representaban 30\$, pero que es equivalente a 3,6\$/mes en los últimos seis meses. Es de notar que el salario mínimo suele servir como referencia para el cálculo de las tablas salariales de los empleados públicos, así como para determinar el monto de las pensiones por seguridad social.

Ante la inmovilidad del salario mínimo nominal, en la economía que, hasta hace poco, fue, por mucho, la más inflacionaria del mundo y hoy sigue estando entre las más destacadas en esta materia, se ha institucionalizado la po-

lítica de bonificación del salario. De esta manera, tanto en el sector público como en el privado, se ha convertido en norma el ajuste en las remuneraciones sin generar incidencias en el cálculo de beneficios y prestaciones sociales legalmente establecidos. Ejemplo de esto son la bonificación de alimentación, de 40\$ por parte del empleador, y los llamados “bonos de guerra económica”, de hasta 60\$, que asigna el gobierno de manera discrecional bajo el argumento de la situación económica negativa generada por las sanciones internacionales impuestas a personeros y empresas del sector público nacional.

Luego de dos años de “diálogo” social tripartito, en febrero se reunieron, con el apoyo de la OIT, representantes del gobierno, de los empleadores y de los trabajadores para avanzar en el objetivo de dar cumplimiento a los convenios internacionales relacionados con los métodos para la fijación del salario mínimo, la libertad sindical y la consulta tripartita que han sido reiteradamente incumplidos por parte del gobierno venezolano. Ante la propuesta de parte de los sindicatos de un salario mínimo de 200\$, efectivo para abril del presente año, que representaría un incremento de 5.614%, todavía no se ha recibido una respuesta oficial por parte del gobierno.

En un entorno electoral, de restricciones financieras y de implementación de una política económica restrictiva

por parte del gobierno (principal empleador del país) no existen señales de que se logre acordar un nuevo salario mínimo en el presente año. En consecuencia, es muy probable que se continúe con la política de bonificación ya comentada.

Pobreza y desigualdad

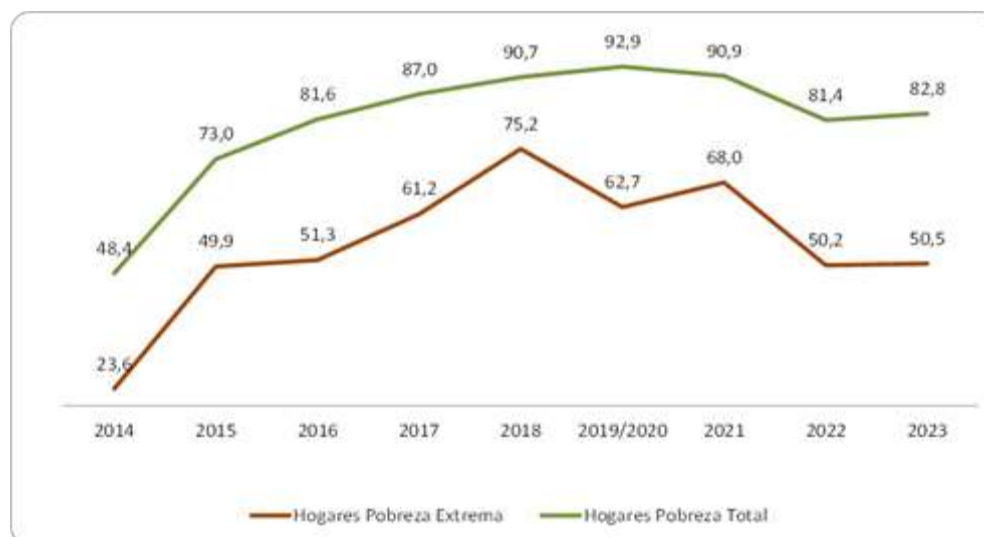
En 2023, no hubo avances en Venezuela en la reducción del elevado nivel de pobreza que se estimó para 2022. A esta conclusión se arriba independientemente del método que se utilice para cuantificar la magnitud de dicho problema.

De acuerdo con los resultados de la ENCOVI, utilizando la variable ingreso monetario para la definición del nivel de pobreza (pobreza de ingresos), en el 2023 la proporción de hogares pobres y de pobres extremos se incrementa en 1,4 y 0,3 pp respectivamente, y de 3 pp cuando se calcula la pobreza con relación a la población (Gráfico 48). La in-

los sectores más desfavorecidos en estas circunstancias han sido los trabajadores en el sector público, los pensionados y los jubilados, el grueso de los cuales se ubica en los hogares catalogados como pobres. Es de destacar que la situación fue particularmente desfavorable para estos sectores durante el primer semestre de 2023, período en el cual se recolectó la información de la ENCOVI¹⁷.

Los índices Foster-Greer y Thorbecke, también basados en la definición de la pobreza de ingresos, que permiten medir la intensidad (o brecha de pobreza) y su severidad¹⁸, muestran igualmente pequeñas variaciones en 2023, en comparación con los valores que ya habían alcanzado el año anterior (Gráfico 49); aunque debe destacarse que durante el 2022, tanto la incidencia como la severidad de la pobreza descendieron significativamente (13 pp) respecto al 2021 (IIES-UCAB, 2023).

Gráfico 48: Venezuela. Porcentaje de hogares en condición de Pobreza. Método Línea de Pobreza. Años 2014-2023



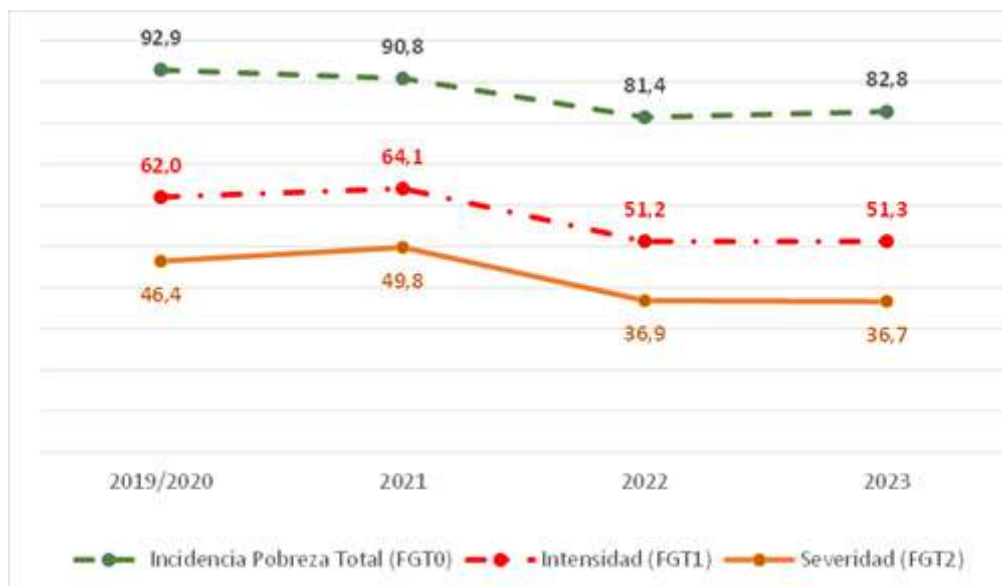
Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

flación, a la par de la depreciación del tipo de cambio, en un contexto de escaso crecimiento en el nivel de actividad económica, el empleo y las remuneraciones son factores que, desde luego, ayudan a explicar estos resultados (ver las secciones referidas al nivel de actividad económica y el mercado laboral en este informe). Como es de esperar,

¹⁷ Debe acotarse que la ENCOVI 2023 se realizó entre los meses febrero y junio del año 2023.

¹⁸ Con base en la metodología Foster-Greer y Thorbecke, la brecha o intensidad de la pobreza se mide a través de la distancia media relativa de los ingresos de los pobres con relación a la línea de pobreza. La severidad de la pobreza refleja el grado de desigualdad al interior de los pobres (Foster et al., 1984).

Gráfico 49: Venezuela. Índices Foster-Greer-Thorbecke de pobreza. 2019/2020-2023



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023UCAB; y cálculos propios.

dos primeros indicadores.

Al analizar los datos utilizando la metodología de pobreza multidimensional¹⁹, se obtienen resultados similares a los ya comentados. La incidencia de la pobreza en 2023 apenas se incrementa en 1,4 pp respecto a 2022, año en el que sí se registró un significativo descenso de 14,7 pp (Gráfico 50). Es de notar que la variación en la incidencia fue el factor más importante, entre los trece indicadores considerados para explicar el descenso en la pobreza multidimensional en 2022.

La metodología Alkire-Foster²⁰, que es la que se emplea para el cálculo de la pobreza multidimensional propuesta por la CEPAL, y que ha sido adaptada a la ENCOVI, propone cuatro indicadores para evaluar diferentes aspectos asociados al problema de la pobreza multidimensional: la Intensidad, el Índice de Recuento Ajustado, la Brecha Ajustada y la Severidad. Aquí nos concentraremos en los

La Intensidad es una medición análoga a la brecha de pobreza (Poverty Gap) utilizada en el método de pobreza monetaria. Este indicador se obtiene dividiendo el puntaje ponderado de privaciones de los pobres, en todas las dimensiones consideradas, por el total de pobres. Por su parte, el Índice de Recuento Ajustado (Mo) es el resultado de la multiplicación de la incidencia (porcentaje de pobres) por la Intensidad. La gran ventaja de este índice es su sensibilidad para captar tanto las variaciones en la magnitud (número de pobres y su proporción en relación a la población total), como los cambios en el promedio de privaciones experimentadas por los pobres. El Mo ajustado cumple con el criterio de monotonidad, al reflejar no solo las variaciones en la incidencia, sino también las mejoras y desmejoras de la situación de la población pobre a partir del índice de intensidad.

Al observar la tendencia en el tiempo de ambos índices (Intensidad y Mo), se aprecian claramente dos períodos diferentes. En cuanto a la Intensidad, el primero se ubica entre los años 2014 y 2017, en los que dicho indicador es mayor, ubicándose entre 37% y 38% el promedio de

19 La ENCOVI utiliza la propuesta de pobreza multidimensional elaborada por la CEPAL en el año 2014. Para detalles de su aplicación ver Correa, 2016.

20 La metodología Alkire-Foster es la extensión y adaptación a la aplicación multidimensional de las mediciones FGT utilizadas para el método de línea de pobreza (Alkier & Foster, 2008).

privaciones ponderadas²¹. A partir de 2018, la intensidad desciende para ubicarse entre 34% y 35%.

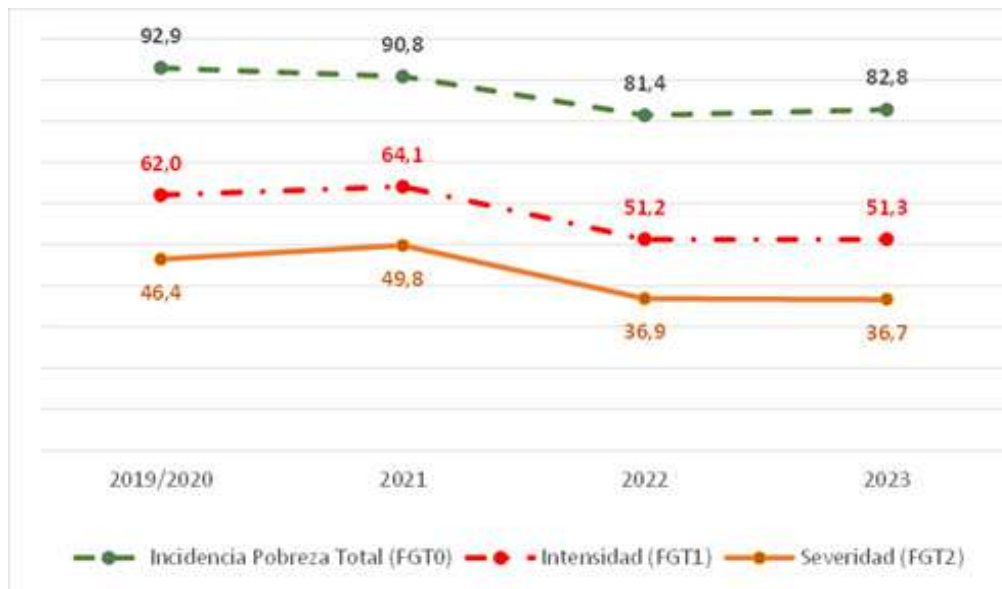
En relación al Mo ajustado, se observa una tendencia creciente hasta el 2021, donde alcanza su mayor nivel debido fundamentalmente al aumento del porcentaje de hogares identificados como pobres. En 2022 el indicador desciende, aunque poco, comportamiento más vinculado a la incidencia que a la intensidad, que más bien se incrementa. Para 2023, Mo experimenta un ligero crecimiento, alcanzando un valor cercano al del 2017; no obstante, la diferencia en la composición de su valor ajustado es diferente en ambos años, teniendo mayor peso la incidencia en 2023, contrastando dicho resultado con el de 2017, cuando fue la intensidad el factor más importante.

Hay que tener en cuenta, como se reportó en un informe previo (IIES-UCAB, 2023) que la pobreza monetaria (que conforma uno de los dos indicadores de la dimensión estándar de vida) ha venido perdiendo importancia

relativa en términos de su contribución a este índice sintético (Mo), al pasar de 51,2% en el 2019/2020 al 40% en 2023. Con ello, se ha venido incrementando, en los últimos tres años, el peso de los componentes de corte más social y los referidos a la infraestructura. Siendo más específicos, la vivienda (especialmente los indicadores relativos a las condiciones de habitabilidad: tipo de vivienda y hacinamiento), así como el indicador de privación de protección social (hogares en los que ninguna persona tiene seguro, jubilación o algún sistema de seguridad social) presentan variaciones al alza en su contribución (alrededor de 1%), en contraste con las dimensiones estándar de vida y servicios, que si bien son las que tienen mayor peso relativo, han visto reducir, aunque poco, su peso relativo en el cálculo del índice de Pobreza Multidimensional (Gráfico 51).

Concentrando ahora la atención en el tema de la desigualdad, el Coeficiente de Desigualdad de ingresos (Índice de Gini) registra un descenso en 2023 en comparación con

Gráfico 50: Venezuela. Porcentaje de hogares en condición de Pobreza. Método Pobreza Multidimensional. Años 2014-2023

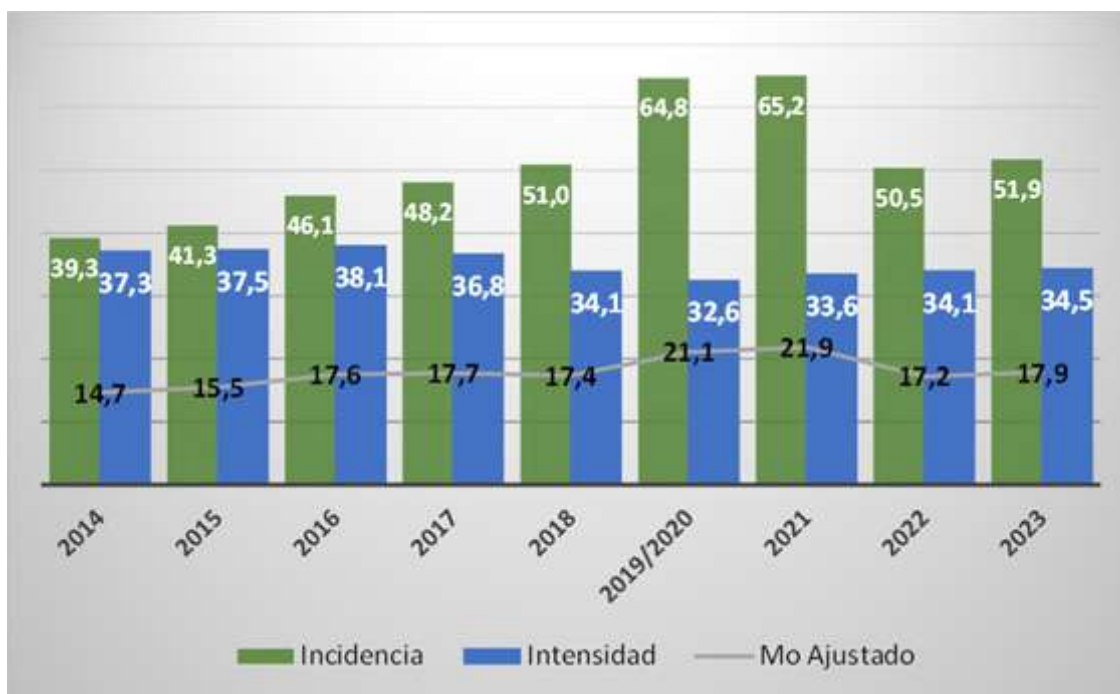


Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

²¹ Es importante destacar que, con este método, para que un hogar sea clasificado como pobre, la suma de las privaciones ponderadas debe ser mayor a 25% (que constituye un segundo umbral o punto de corte dual, denominado "k") que correspondería a alrededor de 4 privaciones, o dos privaciones más el ingreso, dado que éste último recibe una doble ponderación.

del 2022 (Gráfico 52). Es de destacar que 2022 y 2017 son los años en que se registran los valores más elevados de este coeficiente. El caso del 2022 es notable, ya que fue en este período cuando la economía experimentó una elevada tasa de crecimiento, aunque a partir de un nivel

Gráfico 51: Venezuela. Contribución de las dimensiones al Índice de Pobreza Multidimensional. 2019/2020- 2023



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

sustancialmente bajo (IIES-UCAB., 2023). En 2023 se ha estimado un Gini de 0,512, valor que está por encima del promedio de la región latinoamericana reportado por CEPAL, el cual se ubica en 0,454 (CEPAL, 2024a). La desigualdad en Venezuela sería, incluso, similar a la reportada para Brasil (con un Gini de 0,514), que es el país latinoamericano con la mayor desigualdad reportada. Esta mejora del Gini en 2023 está asociada, de acuerdo a lo reportado por la ENCOVI, a las mejoras en la participación en el ingreso total per cápita de los hogares ubicados en los primeros cuatro quintiles, sobre todo los ubicados en el cuarto quintil (Q4). Paralelamente, el porcentaje del ingreso total que capta el quintil de mayores ingresos cayó en alrededor de 10 pp (Gráfico 53). Esto explicaría la reducción en la desigualdad total y a la vez la poca variación de la pobreza monetaria, especialmente la extrema.

Aunque hay que profundizar en la explicación de estos cambios en la distribución del ingreso que se desprenden de la información recabada por la ENCOVI, es probable que la naturaleza y estructura de las variaciones en el nivel de actividad económica hayan favorecido más a los hogares de los estratos superiores, pero no a los de más

alto nivel de ingreso. Otras estimaciones referidas a la desigualdad con base en el gasto real total y el gasto en alimentos dan cuenta de un notable incremento de la desigualdad al interior de los hogares no pobres, resultado que sería consistente con el cambio en la estructura de participaciones que estamos reportando en la distribución del ingreso entre los quintiles superiores (Q3, Q4 y Q5) (Zambrano-Sequín & Sosa, 2024).

En síntesis, en 2023 no se registraron avances en la reducción de la pobreza, aunque sí una leve reducción en la desigualdad de ingresos. En la medida en que el crecimiento económico que se registró en 2022 no pudo sostenerse y las políticas públicas redistributivas continuaron teniendo fallas estructurales y un corto alcance en el tiempo, los avances en el tema de la pobreza y la desigualdad han sido fácilmente revertidos. Las perspectivas en estas materias en 2024 no son favorables, la debilidad del nivel de actividad económica, las distorsiones en la estructura del mercado laboral y las carencias de las políticas sociales y redistributivas seguirán siendo factores que impiden mejoras sustantivas y persistentes en el nivel y distribución del ingreso y la riqueza; por ende, no es dable esperar avances

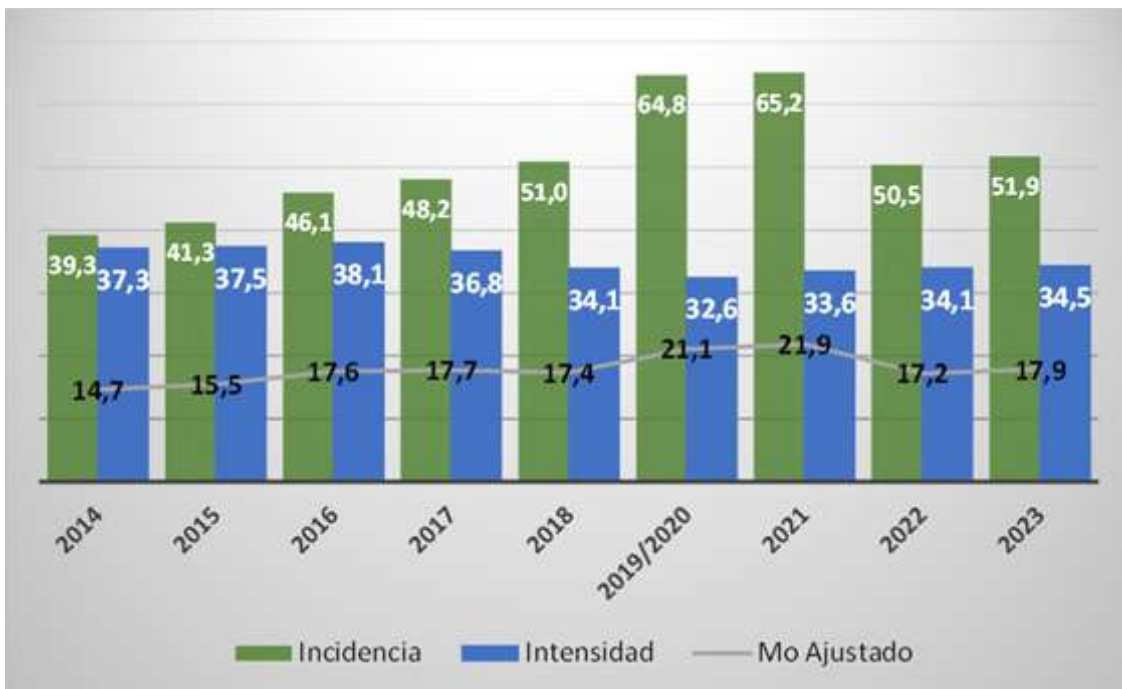
sostenidos en la efectiva reducción del grave problema de Venezuela, en el contexto regional y mundial, como una la pobreza y las desigualdades que hoy hacen sobresalir a sociedad y una economía de muy pobre desempeño.

Gráfico 52: Venezuela. Índice de Gini. 2014-2023



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

Gráfico 53: Venezuela. Participación en el ingreso total por quintiles de ingreso per cápita del hogar. 2022-2023



Fuente: ENCOVI, 2014 a 2023.

Principales medidas de política económica

Área de Política	Medida	Objetivo	Instrumento
Fiscal	Modificación a la providencia que establece el plan de cuentas patrimoniales.	Obtener la información necesaria para la elaboración y presentación de los estados financieros.	Providencia que establece el plan de cuentas patrimoniales
Tributario	Prórroga del plazo para la declaración y pago del impuesto sobre la renta	Reducir la tasa de evasión fiscal	Plazo de pago del ISLR
Monetario	Fijación de las tasas de interés aplicables a las operaciones derivadas de la relación de trabajo	Regular operaciones financieras vinculadas a las relaciones laborales	Tasa fijada por el Banco Central de Venezuela con referencia a los 6 principales bancos del país.
Productivo	Exoneración de impuestos varios a las importaciones definitivas y ventas en el territorio nacional de combustibles derivados de hidrocarburos	Garantizar el abastecimiento de combustibles	Exoneración del IVA, del impuesto de importación y tasa de determinación del régimen aduanero y otros impuestos
Infraestructura	Prórroga de 15 años a las empresas mixtas Petroindependiente S. A., y Petroboscón S. A., para dar continuidad al ejercicio de actividades primarias de hidrocarburos	Aumentar la producción petrolera	Extensión del plazo de operaciones en el sector
Financiero	Regulación del costo de maquinaria pesada y asfalto de acuerdo al requerimiento técnico y operativo	Establecimiento del costo a través del índice de baremo	Índice de baremo
	Reforma de la ley de la actividad aseguradora	Establecer el marco regulatorio para el sector	Reforma de la ley
	Exoneración del pago del impuesto a las grandes transacciones financieras a la compra, venta y transferencia de la custodia en títulos valores emitidos o avalados por la República o el Banco Central de Venezuela	Incentivar al mercado de títulos de valores nacionales	Impuesto a las grandes transacciones financieras

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

Evolución y Proyecciones de los principales agregados macroeconómicos

Cuadro 9: Evolución y proyecciones de los agregados macroeconómicos

Variable	Unidad de Medida	Agregados Estructurales Macroeconómicos												
		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032 (p)	2033 (p)	
SECTOR REAL		5,6	1,6	-4,9	-4,1	-17,0	-11,7	-10,4	-9,7	-9,1	3,4	7,2	1,9	4,9
PIB Real	% P													
SECTOR MONETARIO		24,9	22,7	24,9	22,7	22,2	12,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2
Liquidez Monetaria (M2)	% P													
Base Monetaria	% P	25,3	22,8	22,4	22,2	22,2	12,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2
Inflación	% P	26,1	24,3	24,8	22,8	22,8	12,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2
SECTOR PÚBLICO		20,8	20,4	20,5	18,7	14,3	14,7	4,8	6,2	6,1	4,3	11,7	11,7	11,8
Ingresos Sector Público Reajustado	% PIB													
Gastos Sector Público Reajustado	% PIB	48,3	46,7	50,1	38,9	25,2	27,7	22,2	22,8	18,1	26,1	26,6	25,1	24,8
Salud Sector Público Reajustado	% PIB	-20,5	-11,9	-15,9	-20,8	-20,9	-22,8	-11,9	-6,1	-10,0	-4,8	-11,1	-12,8	-12,8
Deuda Interna Sector Público	% Importaciones	111,6	125,9	129,6	206,5	241,2	214,6	249,9	211,8	228,8	129,5	121,9	119,6	
SECTOR EXTERNO		97,9	94,6	74,7	87,9	27,8	29,9	20,6	20,7	6,2	26,4	26,3	14,4	10,8
Exportaciones	MIMM													
Importaciones	MIMM	98,0	97,1	62,5	86,9	18,4	22,0	27,5	11,1	6,8	22,6	26,0	14,6	10,1
Inventos Internacionales	MIMM	28,9	21,5	22,1	16,4	11,6	9,7	4,8	6,6	6,4	26,9	9,8	17	8,8
Saldo Tipo de Cambio Real Oficial	Índice	1,29	1,27	8,79	6,25	6,11	6,82	57,26	44,28	44,79	24,75	21,88	17,58	15,95
Proyección Política MIMM 18	%	20,1	18,7	19,8	18,1	24,6	27,6	24,5	24,8	28,1	34,1	29,6	21,7	19,8

(e) Valores estimados, (p) Valores proyectados.
Fuentes: BCV, 2023e; OPEC, 2023; y cálculos propios.

Sección especial: La desigualdad en el gasto de los hogares²²

Haciendo uso de los datos recopilados en materia de gasto de los hogares por las ENCOVI de los años más recientes, es posible inferir la evolución del grado de desigualdad entre los distintos grupos de hogares clasificados de acuerdo a su condición de pobreza (hogares Pobres Extremos, Pobres Moderados o No Extremos, y los hogares No Pobres).

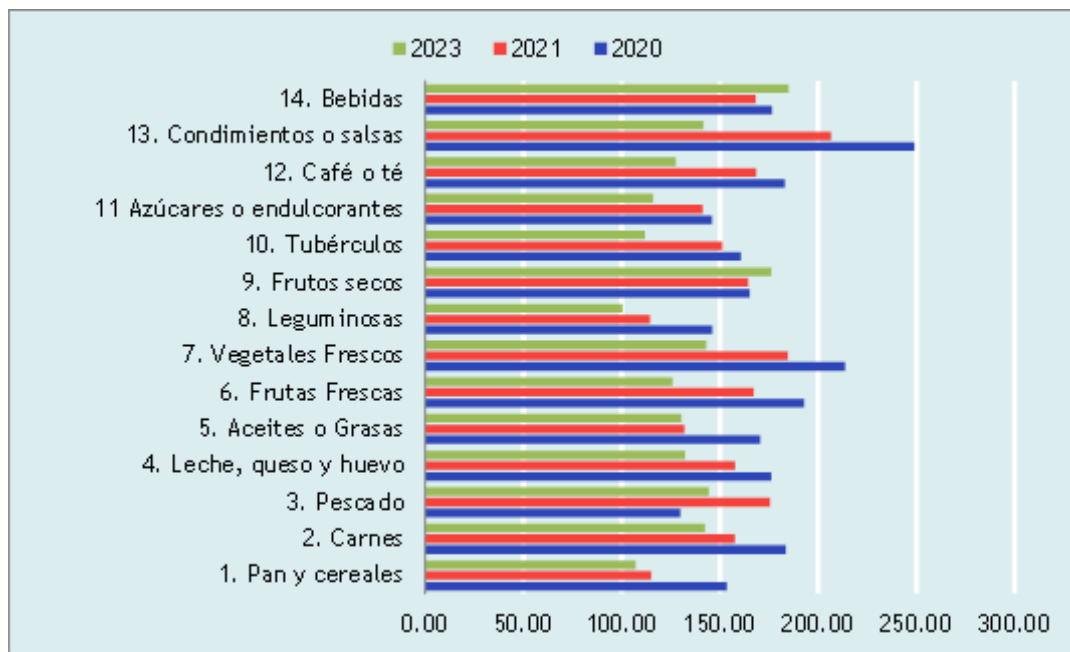
Las brechas en el gasto real promedio total y en alimentos entre los hogares han tendido a reducirse en los últimos años (Gráfico 54 y Gráfico 55). Para el período de 2019-2023, la brecha del gasto real promedio entre los hogares No Pobres y Pobres disminuyó en una media de 24%, con la excepción del gasto en bebidas y frutos secos²³. Entre los Pobres No Extremos y los Pobres Extremos la reducción

de la brecha es aún más significativa (31%). Este comportamiento de las brechas entre los gastos promedios es consistente con los indicadores para medir la desigualdad cuando se tienen en cuenta no solo los comportamientos de los promedios sino también el comportamiento de las varianzas entre y a lo interno de cada grupo de hogares. Más adelante volveremos sobre este tema.

Si bien en general se observa que la tendencia ha sido de reducción en las brechas, el nivel de las mismas sigue siendo significativo. Para el gasto en consumo de alimentos la brecha promedio entre el gasto reportado por los No pobres y los Pobres Extremos es de 176%, mientras que en el caso de los Pobres No Extremos llega a 130%.

Si bien el estudio de las brechas nos permite describir el comportamiento promedio entre los grupos de hogares, los coeficientes de variación informan sobre el grado de dispersión al interior de cada grupo. En el Cuadro 10 se

Gráfico 54: Brecha en el gasto mensual promedio en alimentos por hogar No Pobres / Pobres (%)



Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; Zambrano-Sequín & Sosa, 2024.

²² Esta sección hace referencia a aspectos parciales tratados en un trabajo aún no publicado de la autoría de Luis Zambrano Sequín y Santiago Sosa (ver referencia Zambrano-Sequín & Sosa, 2024).

²³ Es de notar que el peso de estos gastos sobre el total es bajo, por lo cual su incidencia se puede considerar como escasa.

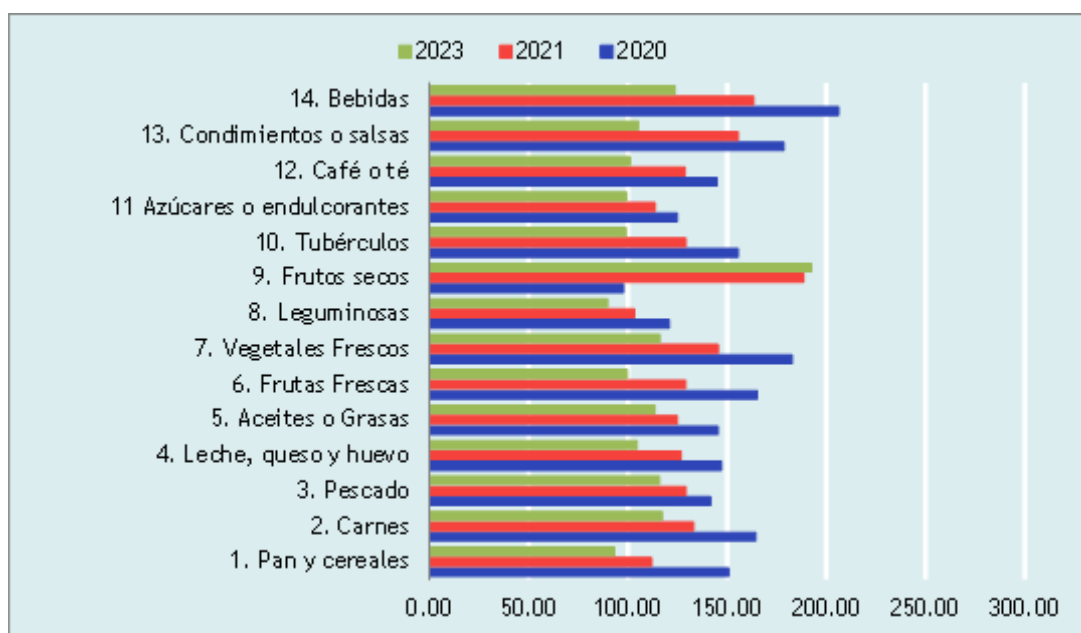
muestran las importantes asimetrías dentro de cada estrato considerado. Al comparar entre los años analizados, destaca el súbito incremento de estas asimetrías, especialmente en el caso de los hogares Pobres. En contraste, en los hogares No Pobres los coeficientes de variación han

variado relativamente poco, incluso han disminuido en varios rubros.

Con miras de profundizar en el tema de la desigualdad se estimaron índices de Theil para grupo de hogar y para la totalidad de los hogares encuestados. Los resultados para la muestra en su totalidad se presentan en el Cuadro 11, tanto para la variable gasto real general como para el gasto real en alimentos. De los resultados se desprende que el

comportamiento del indicador de la desigualdad ha sido distinto entre los dos tipos de gasto; para el gasto en general, la desigualdad entre los hogares analizados en conjunto, aumentó en 2021 para luego disminuir en 2023, pero manteniéndose todavía por encima del valor del indicador de desigualdad que se estimó en 2020. En el caso del gasto real en consumo de alimentos, la desigualdad muestra una clara tendencia a incrementarse en el período considerado.

Gráfico 55: Brecha en el gasto mensual promedio en alimentos por hogar Pobres No Extremos / Pobres Extremos (%)



Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; Zambrano-Sequín & Sosa, 2024.

Cuadro 10: Dispersión relativa en el gasto promedio del hogar Coeficiente de variación

Tipo de bien alimenticio	Pobres extremos		Pobres no extremos		Pobres		No pobres	
	2020	2023	2020	2023	2020	2023	2020	2023
1. Pan y cereales	0.725	6.397	0.636	0.822	0.729	5.089	0.644	0.884
2. Carnes	0.693	0.919	0.681	0.863	0.773	0.897	0.623	0.834
3. Pescado	0.744	0.905	0.756	0.947	0.775	0.931	0.729	0.921
4. Leche, queso y huevo	0.693	5.412	0.615	0.754	0.716	4.103	0.690	0.764
5. Aceites o Grasas	0.624	0.689	0.625	0.704	0.704	0.700	0.722	0.722
6. Frutas Frescas	0.834	7.544	0.932	0.805	1.006	5.572	1.278	0.790
7. Vegetales Frescos	0.907	4.016	0.823	0.963	0.985	2.947	0.791	0.935
8. Leguminosas	0.694	4.190	0.823	0.701	0.780	3.364	0.765	0.737
9. Frutos secos	0.613	0.995	0.602	1.612	0.953	1.607	0.850	1.350
10. Tubérculos	0.925	4.610	0.870	0.744	0.950	3.489	0.795	0.788
11. Azúcares o endulcorantes	0.653	6.147	0.653	0.655	0.684	4.752	0.751	0.748
12. Café o té	0.837	10.385	0.822	0.737	0.884	7.978	0.832	0.778
13. Condimentos o salsas	0.909	7.343	1.122	1.080	1.164	5.616	1.122	1.013
14. Bebidas	1.207	2.735	1.060	1.637	1.202	2.208	0.813	1.416

Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; (Zambrano-Sequín & Sosa, 2024).

**Cuadro 11: Desigualdad en el gasto general y en alimentos de los hogares
Índice de Theil estandarizado**

Tipo de gasto	2020	2021	2023
Gasto en consumo final	0.257	0.480	0.391
Gasto en alimentos	0.194	0.263	0.410

Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; Zambrano-Sequín & Sosa, 2024.

Como es conocido, el índice de Theil puede descomponerse de tal manera que es posible calcular cuánto de la desigualdad se explica por la diferencia entre los grupos y la parte que corresponde a la desigualdad al interior de cada grupo. Los resultados, que se muestran en el Cuadro 12, permiten concluir, sin ambigüedad, que lo que está explicando la mayor parte la desigualdad es el alto grado de dispersión que existe dentro de los grupos individualmente considerados, más que la desigualdad entre grupos. Es más, la desigualdad al interior de los grupos de hogar ha tendido a crecer en el tiempo, llegando a explicar más del 95% del índice en 2023, independientemente del tipo de gasto que se analice.

Finalmente, en el caso específico del gasto real en alimentos, el índice de Theil muestra que se han incrementado las disparidades en los últimos años a nivel de todos los rubros alimenticios considerados (Cuadro 13 y Gráfico 56). En este sentido, destacan los casos de los cereales, carnes, frutas frescas, azúcares y café, donde el incremento en el grado de desigualdad excedió el 100%. Es notable

que este incremento en las disparidades se produjo en el subperíodo 2021-2023, cuando la economía venezolana comenzó a mostrar signos de una ligera recuperación en el ritmo de actividad económica.

El análisis del nivel y evolución de las brechas de gasto y de diversos indicadores para medir la desigualdad distributiva pone en evidencia que están ocurriendo modificaciones significativas, no solo en los patrones de consumo, sino en la intensidad y severidad de la pobreza. Estos son aspectos que es crucial comprenderlos, como requisito para poder formular políticas económicas eficaces para fomentar un crecimiento económico sostenible y más equitativo.

**Cuadro 12: Desigualdad en el gasto general y en alimentos intergrupos e intragrupos
Descomposición del Índice de Theil
Año: 2021**

Desigualdad	Gasto General	% del Índice	Gasto en Alimentos	% del Índice
Intragrupos	0.223	46.4%	0.185	70.5%
Entregrupos	0.257	53.6%	0.077	29.5%
Total	0.480	100.0%	0.263	100.0%

Año: 2023

Desigualdad	Gasto General	% del índice	Gasto en Alimentos	% del índice
Intragrupos	0.377	96.6%	0.400	97.7%
Intergrupos	0.013	3.4%	0.009	2.3%
Total	0.391	100.0%	0.410	100.0%

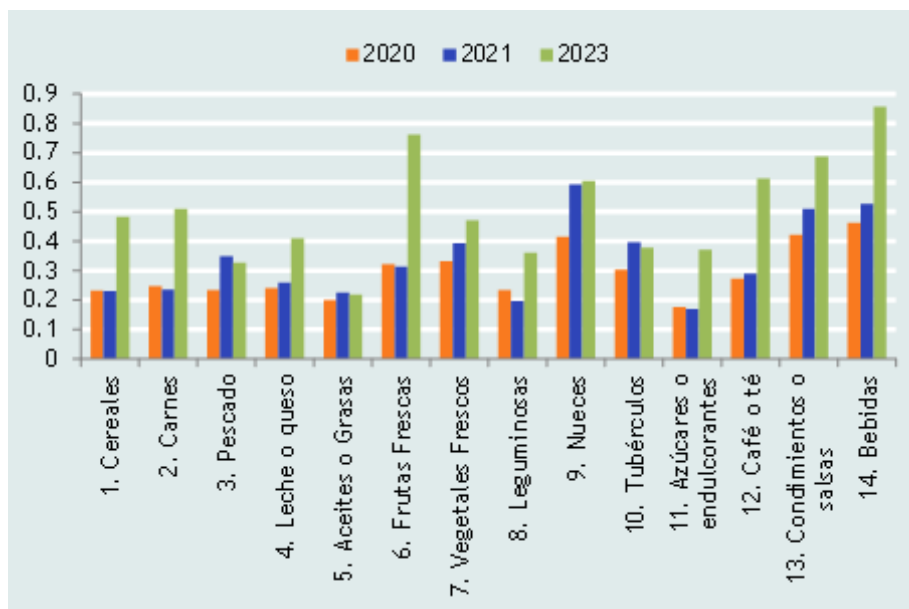
Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; Zambrano-Sequín & Sosa, 2024.

Cuadro 13: Desigualdad en el gasto por rubro alimenticio de los hogares Índice de Theil estandarizado

Rubro	2020	2021	2023
1. Cereales	0.232	0.231	0.483
2. Carnes	0.247	0.235	0.51
3. Pescado	0.233	0.349	0.328
4. Leche o queso	0.241	0.259	0.41
5. Aceites o Grasas	0.2	0.226	0.219
6. Frutas Frescas	0.323	0.314	0.761
7. Vegetales Frescos	0.333	0.393	0.471
8. Leguminosas	0.233	0.197	0.361
9. Nueces	0.415	0.594	0.605
10. Tubérculos	0.304	0.396	0.378
11. Azúcares o endulcorantes	0.177	0.169	0.371
12. Café o té	0.273	0.29	0.614
13. Condimentos o salsas	0.422	0.509	0.687
14. Bebidas	0.462	0.526	0.857

Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; Zambrano-Sequín & Sosa, 2024.& Sosa, 2024).

Gráfico 56: Desigualdad en el gasto por rubro alimenticio de los hogares Años: 2020, 2021 y 2023



Fuente: IIES-UCAB, 2020; IIES-UCAB, 2022; IIES-UCAB, 2024; Zambrano-Sequín & Sosa, 2024.& Sosa, 2024).

Referencias bibliográficas

- Aalkier, S., & Foster, J. (2008). Counting and Multidimensional Poverty Measurement. (No. 7.; Oxford Working Paper). Poverty & Human Development Initiative (OPHI). Working.
- Altimir, O., & Piñera, S. (1979). Análisis de descomposición: Una generalización del método de Theil. Cuadernos de Economía, 48, 207-235.
- Atuesta, B., & Mancero, X. (2018). Herramientas para el análisis de las desigualdades y del efecto redistributivo de las políticas públicas. CEPAL. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/43678-herramientas-analisis-desigualdades-efecto-redistributivo-politicas-publicas>
- Banco Central Chile. (2024). Tasa de interés. Base de Datos Estadísticos (BDE). https://si3.bcentral.cl/siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TPM_C1
- Banco Central de Reserva de Perú. (2024). Tasas de interés. BCRPData. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/tasas-de-interes>
- Banco Central do Brasil. (2024). Objetivo Tasa Selic. Gov.br. <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/metaselic>
- Banco de la República. (2024). Tasas de interés de política monetaria. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Banco de México. (2024). Estructura de información (SIE, Banco de México). Tasas de Interés en el Mercado de Dinero. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=18&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101&locale=es>
- BCV. (2023). Estadísticas. <https://www.bcv.org.ve/#>
- BCV. (2024a). Base Monetaria. Banco Central de Venezuela. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/base-monetaria>
- BCV. (2024b). Precios al Consumidor. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/consumidor>
- BCV. (2024c). Reservas Bancarias Excedentes. <https://www.bcv.org.ve/estadisticas/reservas-bancarias-excedentes>
- CEPAL. (2024a). CEPALSTAT [dataset]. <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/dashboard.html?theme=1&lang=es>
- CEPAL. (2024b). Observatorio Demográfico de América Latina y el Caribe 2023. La dinámica demográfica de América Latina y su impacto en la fuerza de trabajo (Población y Desarrollo). Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/68798-observatorio-demografico-america-latina-caribe-2023-la-dinamica-demografica>
- CONINDUSTRIA. (2023). Encuesta de Coyuntura. CONINDUSTRIA. <https://conindustria.org/category/encuesta-de-coyuntura/>
- Correa, G. (2016). Medición de la pobreza y la estratificación social a través de las ENCOVI. En Venezuela: Vivir a medias. Encuesta Nacional de Condiciones de Vida 2015 (ENCOVI). AB UCAB ediciones.
- EIA. (2024). Short-Term Energy Outlook. The U.S. Energy Information Administration.
- European Central Bank. (2024). Official interest rates. European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.es.html
- Foster, J., Greer, J., & Thorbecke, E. (1984). A class of decomposable poverty measures 2 81: 761-766. *Econometrica*, 81, 761-766.
- FRED. (2024). Interest Rates, Discount Rate for United States. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRUSM193N>
- Ginneken, W. (1975). Análisis de descomposición del índice de Theil aplicado a la distribución del ingreso familiar en México. *Estudios Demográficos y Urbanos*, 9(01), 93-112.
- Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela- Imprenta Nacional. (2024). Gacetas Oficiales. Imprenta Nacional República Bolivariana de Venezuela. http://spgoin.imprentanacional.gob.ve/cgi-win/be_alex.cgi?nombred=spgoin
- IEA. (2023). Data and statistics. International Energy Agency. <https://www.iea.org/data-and-statistics>
- IIES-UCAB. (2020). ENCOVI 2019/20 | Informe de resul-

- tados. ENCOVI. <https://www.proyectoencovi.com/informe-interactivo-2019>
- IIES-UCAB. (2022). Encovi 2022 | Encuesta Nacional de Condiciones de Vida. ENCOVI. <https://www.proyectoencovi.com/encovi-2022>
- IIES-UCAB. (2023). Informe de Coyuntura Venezuela. (Abril, 2023) (Informes de Coyuntura Venezuela). Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello. https://www.ucab.edu.ve/wp-content/uploads/2023/05/Informe-de-coyuntura-IIES-UCAB-abril-2023_compressed.pdf
- IIES-UCAB. (2023). Informe de coyuntura Venezuela (octubre, 2023) (Informes de Coyuntura Venezuela). Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello. https://dstvqyil45ir9.cloudfront.net/wp-content/uploads/2023/10/Informe-de-coyuntura-octubre-2023_compressed.pdf
- IIES-UCAB. (2024). ENCOVI 2023. ENCOVI. [https://assets.website-files.com/5d14c6a5c4ad42a4e794d0f7/65f8aa0a4054c8b7a93fe274_Presentacio%C3%81n%20ENCOVI%202023%20integrada%20prensa%20v1303%20\(1\).pdf](https://assets.website-files.com/5d14c6a5c4ad42a4e794d0f7/65f8aa0a4054c8b7a93fe274_Presentacio%C3%81n%20ENCOVI%202023%20integrada%20prensa%20v1303%20(1).pdf)
- IMF. (2023). World Economic Outlook. IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- IMF. (2024). World Economic Outlook Update, January 2024. International Monetary Fund.
- Invenomica. (2024). Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica. Invenomica. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>
- Observatorio de Complejidad Económica. (2024). Venezuela. Observatorio de Complejidad Económica. Observatorio de Complejidad Económica
- OIT. (2023, diciembre 19). Panorama Laboral 2023 de América Latina y el Caribe [Publicación]. http://www.ilo.org/americas/publicaciones/WCMS_906617/lang-es/index.htm
- ONU. (2024). Sustainable Development Goal 8: Trabajo decente y crecimiento económico | Naciones Unidas en Venezuela. Naciones Unidas Venezuela. <https://venezuela.un.org/es/sdgs/8>
- OPEC. (2023a). Annual Statistical Bulletin 2023. OPEC Annual Statistical Bulletin. <https://asb.opec.org/>
- OPEC. (2023b). Data and graphs. Organization of the Petroleum Exporting Countries. https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm
- Parraga, M., Guanipa, M., & Parraga, M. (2024, enero 3). Venezuela's 2023 oil exports rose, aided by US sanctions easing. Reuters. <https://www.reuters.com/markets/commodities/venezuelas-2023-oil-exports-rose-aided-by-us-sanctions-easing-2024-01-03/>
- PETROGUIA. (2024). Noticias | PETROGUIA. PETROGUIA. <http://www.petroguia.com/pet/noticias/gas/venezuela-recibir%C3%A1-lo-sumo-25-millones-al-mes-por-exportaci%C3%B3n-de-gas-natural-trinidad-y-tobago>
- SENIAT. (2023). PORTAL_SENIAT. SENIAT. https://declaraciones.seniat.gob.ve/portal/page/portal/POR-TAL_SENIAT
- SUDEBAN. (2023). Sistema de Información Financiera de la Sudeban. Sudeban. https://sudeban.gob.ve/index.php/gide_informacion-estadistica/
- SUDEBAN. (2024). Sistema de Información Financiera de Sudeban. Sudeban. https://sudeban.gob.ve/index.php/gide_informacion-estadistica/
- The Economist. (2024). Commodities Outlook 2024. The Economist.
- World Bank. (2024). Global Economic Prospects, January 2024. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2017-5>
- Zambrano-Sequín, L., & Sosa, S. (2024). Estructura, nivel y desigualdad en el gasto en consumo de los hogares en Venezuela, período: 2019 – 2023 [Papel de trabajo]. IIES-UCAB.