

## REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

De acuerdo con las evaluaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la actividad económica de la República Bolivariana de Venezuela se contrajo por séptimo año consecutivo en 2020 y registró una tasa de variación anual del -30%. Se estima que la reducción del PIB fue generalizada y se evidenció tanto en el sector petrolero como en el no petrolero, al igual que en todos los componentes de la demanda agregada. Esta ha sido la mayor contracción experimentada por la economía venezolana desde 1950, año en que el Banco Central de Venezuela (BCV) comenzó a difundir esta información, y refleja los efectos conjuntos y simultáneos de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID 19), el endurecimiento de las sanciones impuestas por los Estados Unidos al sector público venezolano, la caída de las exportaciones petroleras, el descenso de los ingresos por concepto de remesas y los serios problemas que presenta la industria petrolera, en especial en materia de refinación de gasolina y diésel.

Las menores restricciones fiscales y externas producto de la recuperación observada en los precios del petróleo y una leve alza de la producción petrolera hacen prever una desaceleración en la caída de la actividad económica del país en 2021. Sin embargo, dado el mantenimiento de las medidas de distanciamiento físico, la agudización de los problemas en el suministro de gasolina y diésel, y el mantenimiento de las sanciones por parte de los Estados Unidos, la CEPAL proyecta que el PIB venezolano experimentará una contracción del 4% en 2021. Por otra parte, los escenarios favorables en el mercado petrolero, el aumento de la producción de crudo y una mayor flexibilización de las sanciones podrían hacer que en 2022 se detenga la caída del PIB y esta economía alcance un crecimiento del 1%.

En lo concerniente a la dinámica de precios, persiste el proceso de hiperinflación iniciado a fines de 2017, aunque la inflación ha tendido a descender y pasó del 9.585% en 2019 al 2.960% en 2020. En los primeros cinco meses de 2021, en tanto, la inflación interanual fue del 2.720%. Las importantes expansiones de los agregados monetarios, las continuas depreciaciones del tipo de cambio y el significativo financiamiento monetario de la acción fiscal son algunos de los elementos que alimentan este largo proceso hiperinflacionario.

Para aminorar el impacto inflacionario de las expansiones monetarias y de la depreciación del tipo de cambio, el Banco Central de Venezuela incrementó sus intervenciones en el mercado cambiario y adoptó una serie de políticas, incluidos aumentos de las tasas de encaje legal requerido. De esa forma logró reducir las tasas de crecimiento de los agregados M1 y M2 hasta el primer semestre de 2020. Sin embargo, y como parte del plan para atenuar los efectos de la pandemia, desde julio de 2020 esta política se revirtió, con lo que se ha acelerado el ritmo de crecimiento de dichos agregados.

Por su parte, las notorias diferencias en el ritmo de crecimiento de la inflación y del salario mínimo provocaron una caída del salario mínimo real en 2020, así como en los primeros cinco meses de 2021.

## 2. La política económica

### a) La política fiscal

En 2020, y en virtud del impacto de la crisis generada por el COVID-19 en los mercados petroleros internacionales, se acentuaron las graves restricciones financieras que el sector público venezolano enfrenta desde mediados de 2017. Se estima que la caída registrada en las exportaciones petroleras (contracciones del precio y del volumen exportado) llevó la recaudación de los ingresos fiscales petroleros a niveles históricamente bajos. Si bien la restricción financiera fue extremadamente rigurosa durante todo 2020, esta se intensificó especialmente entre enero y mayo de ese año, cuando los precios referenciales del crudo venezolano se desplomaron un 50% (el marcador Merey llegó a cotizar 16,33 dólares por barril), al tiempo que la producción de crudo cayó un 24%.

Por su parte, la suspensión de pagos de la deuda externa decretada a fines de 2017 y las sanciones impuestas por el Gobierno de los Estados Unidos han mantenido cerrado el financiamiento externo al Gobierno venezolano. Al mismo tiempo, la fuerte contracción registrada por la actividad económica y las importaciones, aunada al deterioro de la capacidad adquisitiva que provocan la hiperinflación y el efecto Olivera-Tanzi, hacen prever una caída de la recaudación interna en términos reales durante 2020. Esta situación provocó una reducción del gasto público en términos reales y un incremento de la dependencia de la gestión fiscal en el financiamiento monetario. Pese a ello, y en el contexto de la crisis generada por el COVID-19, el Gobierno anunció una serie de medidas para paliar los efectos de la crisis, incluido un conjunto de transferencias y subsidios para hogares y empresas.

### b) La política monetaria

En 2020, el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios venezolanos experimentó una desaceleración, lo que da cuenta de los esfuerzos de las autoridades por atenuar la dinámica del proceso hiperinflacionario. Entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, la base monetaria creció un 1.232%, una tasa de crecimiento mucho menor que la acumulada entre 2018 y 2019, que superó el 7.000%. Hay que destacar que durante los primeros nueve meses de 2020, la base monetaria experimentó un crecimiento intermensual promedio del 20,1%, menos de la mitad del promedio observado en el mismo período de 2019 (49,2%). En el último trimestre de 2020, sin embargo, este crecimiento se aceleró y ascendió al 38,1%. En los primeros cinco meses de 2021, el crecimiento intermensual promedio de la base monetaria fue del 18,1%, en tanto que el crecimiento interanual a mayo de 2021 ascendió al 1.033%.

En cuanto a las fuentes de expansión de la base monetaria, cabe señalar que, al inicio de la crisis del COVID-19, las autoridades monetarias unificaron las tasas del encaje marginal y ordinario en un 93% y las mantuvieron en ese nivel hasta enero de 2021, cuando las situaron en un 85% para tratar de estimular el crédito. El financiamiento otorgado a las empresas públicas no financieras sigue siendo la principal fuente de expansión de la base monetaria, y su importancia relativa se ha incrementado, al pasar de representar un 35% en diciembre de 2019 y un 64,5% en diciembre de 2020 a un 78,0% en mayo de 2021. Por su parte, los agregados más amplios, M1 y M2, mostraron un comportamiento similar al de la base monetaria y pasaron de crecer a tasas en torno al 5.000% en 2019 a aumentar a tasas cercanas al 1.300% en 2020. En los primeros cinco meses de 2021, los agregados más amplios se expandieron a una tasa anualizada ligeramente superior a la registrada al cierre de 2020 (1.430%).

El crédito otorgado al sector privado acusa los efectos del manejo del encaje legal y ha tendido a acelerar su crecimiento en términos nominales, al pasar de una tasa del 2.160% en 2019 al 2.881% en 2020. A abril de 2021, el crecimiento interanual del crédito otorgado al sector privado ascendió al 3.671%. Pese a la dinámica nominal del crédito antes descrita, la acción conjunta de la hiperinflación, las pronunciadas depreciaciones que ha experimentado el bolívar y la fuerte contracción de la demanda

agregada interna ha provocado una contracción de la cartera de crédito otorgada al sector privado expresada en términos reales de más del 87% entre noviembre de 2017 y marzo de 2021. La participación del crédito comercial en el crédito total se incrementó más de 18 puntos porcentuales en ese mismo lapso, al pasar de representar un 58,9% en noviembre de 2017 a un 77,4% en marzo de 2021. La participación de la cartera destinada al crédito industrial en la cartera total se contrajo del 8,9% en noviembre de 2017 al 0,2% en marzo de 2021, mientras que la importancia relativa de la cartera del crédito al consumo disminuyó del 14% al 2,9% en similares períodos de análisis.

Las tasas de interés activas nominales han mostrado una tendencia al alza desde 2017; en promedio, se incrementaron 7,5 puntos básicos en 2019 y 3,8 puntos básicos en 2020. En los primeros cinco meses de 2021, el promedio de estas tasas ha vuelto a reflejar un aumento (11,2 puntos básicos) respecto del promedio observado en el mismo período de 2020. No obstante, estos incrementos de las tasas activas afectan poco el costo del dinero, pues al considerar los elevados niveles de inflación y las fuertes depreciaciones del bolívar, las tasas de interés reales resultantes son ciertamente negativas.

Las autoridades monetarias venezolanas anunciaron recientemente una nueva reconversión monetaria en virtud de la cual, a partir del 1 de octubre de 2021, se suprimirán seis ceros de la moneda actual (el bolívar). Esta sería la tercera reconversión del sistema monetario venezolano desde 2007.

### **c) La política cambiaria**

Al igual que ocurrió con los agregados monetarios, en 2020 se registró una disminución del ritmo de depreciación experimentado por el bolívar respecto del dólar, al pasar de una depreciación del tipo de cambio oficial del 7.205% entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019 a una depreciación del 2.274% durante 2020. En los primeros seis meses de 2021, la cotización del bolívar sigue esa trayectoria y la depreciación fue del 1.525% respecto de junio de 2020 y del 190% respecto del cierre de diciembre de 2019. La dinámica del tipo de cambio del mercado paralelo fue muy similar, con depreciaciones interanuales del 7.394% a diciembre de 2019, del 1.796% a diciembre de 2020 y del 1.488% a junio de 2021. Un elemento a destacar es el uso cada vez más frecuente de divisas, en particular el dólar, para realizar transacciones en el país.

Las reservas internacionales volvieron a descender en 2020: un 4% respecto del nivel registrado al cierre de 2019. Este es el sexto año consecutivo de contracción y la caída acumulada llegaría al 72% respecto de diciembre de 2014. Durante el primer semestre de 2021, las reservas reflejan una nueva disminución (un 3% respecto del cierre de diciembre de 2020), pese a la notable recuperación estimada en las exportaciones petroleras. Entre los factores que pueden estar contribuyendo a este comportamiento se destacan las grandes importaciones de combustible que viene realizando el Gobierno venezolano y las crecientes intervenciones efectuadas por el Banco Central de Venezuela en el mercado cambiario.

## **3. La evolución de las principales variables**

### **a) La evolución del sector externo**

La CEPAL estima que las exportaciones de bienes y servicios venezolanos descendieron cerca de un 50% en 2020, tras caer un 33% en 2019. Este nuevo desplome de las exportaciones en 2020 refleja la considerable disminución que experimentó el precio promedio de la canasta de crudo venezolana, que bajó un 50% respecto del valor promedio de 2019 (56,6 dólares el barril). La crisis generada por el COVID 19 afectó de manera considerable los precios del petróleo, en especial en el primer semestre de 2020: entre enero y mayo, el valor promedio de la canasta de crudo venezolano cayó un 87,4%. De igual forma, la reducción del volumen exportado, estimada en un 36%, también contribuyó al marcado descenso de las exportaciones venezolanas durante 2020. Las importaciones de bienes y servicios

venezolanas disminuyeron más de un 40% en 2020, como reflejo de la fuerte contracción de la demanda agregada, así como de la menor disponibilidad de divisas que implicó la caída de las exportaciones y el pronunciado descenso que experimentaron las remesas que envían los venezolanos que trabajaron en el exterior durante 2020.

Las mejoras en las condiciones de los mercados internacionales de petróleo y el aumento de la producción venezolana de crudo hacen prever una recuperación de las exportaciones para 2021. Sin embargo, el incremento de los precios de los productos derivados del petróleo también significará mayores costos de las importaciones venezolanas, dado que el país se ha convertido en un importador neto de gasolina y diésel. Por su parte, la recuperación que se anticipa en los mercados de trabajo en países receptores de migrantes venezolanos hace prever un aumento de las entradas de divisas por concepto de remesas para 2021, aunque es muy probable que estos ingresos se mantengan por debajo del nivel observado en 2019, estimado en torno a los 3.500 millones de dólares.

## **b) La actividad económica**

La actividad económica experimentó un descenso del 30% en 2020, en lo que es la mayor contracción que se ha documentado en la historia económica venezolana. Con este registro se alcanzan siete años consecutivos de contracción del PIB. Pese a que no se han dado a conocer las estadísticas de las cuentas nacionales más allá del primer trimestre de 2019, para 2020 se estimó una fuerte contracción del consumo dada la reducción del ingreso de los hogares (menores salarios reales, caída de la ocupación, descenso de transferencias desde el exterior y un proceso hiperinflacionario en curso) y la mayor restricción financiera que enfrentó el sector público. Por otra parte, las medidas de distanciamiento físico implementadas para atenuar la propagación de la pandemia han constituido una barrera adicional para los sectores productivos, a la que se suman frecuentes y prolongados cortes del servicio eléctrico, importantes reducciones de la cartera de créditos, problemas en el suministro de combustible y un acceso restringido a insumos productivos importados.

La CEPAL estima que la economía venezolana crecerá un 1% en 2022, en virtud de una mayor disponibilidad de activos externos que suponen aumentos tanto de los precios del crudo como de los volúmenes exportados, ante la normalización de los procesos de comercialización del crudo venezolano por efecto del mayor crecimiento de los principales destinos de dicho producto, y una posible flexibilización de las sanciones impuestas por los Estados Unidos. Esto también permitiría cierta reactivación de las refinerías venezolanas, que, a su vez, contribuiría a aminorar la crisis de combustible que enfrenta el país. Por su parte, el consumo privado podría recuperarse como resultado de un mayor dinamismo en las remesas y del fin de las restricciones a la movilidad en el interior del país. En este escenario, la economía venezolana pondría fin a un episodio de contracción que ha durado ocho años y que, al cierre de 2021, llevaría el PIB venezolano a representar poco más del 24% de lo que era en 2013.

## **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

La inflación se redujo en 2020 respecto de los niveles observados durante el año previo: pasó del 9.585% en 2019 al 2.959,8%. Pese a este pronunciado descenso, persiste el proceso hiperinflacionario iniciado a fines de 2017, y a junio de 2021 la inflación interanual ascendió al 2.719,5%.

Si bien el aumento de los precios es generalizado, la inflación subyacente es la que exhibe el mayor ritmo de crecimiento: tras cerrar 2020 en un 3.292%, en junio de 2021 se ubica en un 3.593%. Por su parte, la inflación en servicios es la segunda de mayor tamaño entre las agrupaciones que integran el índice de precios al consumidor (IPC), al registrar un 2.852% al cierre de 2020 y un 3.099% a junio de 2021.

Durante 2020, y al igual que en el año anterior, el salario mínimo integral (el salario sumado al bono de alimentación) se incrementó en tres ocasiones (enero, mayo y noviembre) y acumuló un alza del 700% respecto del valor de 2019. Las revisiones del salario mínimo fueron menores que la inflación, por lo que el salario mínimo real se contrajo un 73,1% frente al mismo período del año anterior. En los seis primeros meses de 2021, el salario mínimo se revisó en dos ocasiones y registró un aumento acumulado del 317%. En ese mismo lapso, el salario mínimo experimentó una caída real superior al 30%. Por último, cabe señalar que muchas empresas han informado que pagan el salario de sus trabajadores en divisas con la finalidad de evitar la fuga de talentos.

Cuadro 1  
**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-19,6	-28,0	-30,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	6,9	4,4	-2,5	-7,7	-18,3	-14,1	-17,3	-21,8	-19,3
Consumo del gobierno	6,3	3,3	0,6	-3,2	-14,7	-7,2	-9,1	-8,0	-7,4
Consumo privado	7,0	4,7	-3,4	-8,9	-19,4	-16,2	-20,1	-27,0	-25,0
Formación bruta de capital	24,1	-14,0	-22,9	-23,7	-54,1	-64,8	-31,3	-27,0	-30,0
Exportaciones de bienes y servicios	1,6	-6,2	-4,7	-0,9	-11,7	0,0	-10,8	-35,7	-38,3
Importaciones de bienes y servicios	24,4	-9,7	-18,5	-23,1	-50,1	-34,7	0,3	-3,0	-7,0
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	26,6	27,3	24,8	...	...	...	...	...	...
Ahorro nacional	27,3	28,6	26,6	...	...	...	...	...	...
Ahorro externo	-0,7	-1,4	-1,8	...	...	...	...	...	...
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	2 586	4 604	4 919	-16 051	-3 870	8 706	8 613	-1 242	...
Balanza de bienes	31 926	31 570	27 421	3 928	11 033	22 007	20 895	10 723	...
Exportaciones FOB	97 877	88 753	74 676	37 236	27 403	34 030	33 677	22 227	...
Importaciones FOB	65 951	57 183	47 255	33 308	16 370	12 023	12 782	11 504	...
Balanza de servicios	-17 238	-17 041	-14 870	-12 163	-8 159	-6 321	-6 260	-6 378	...
Balanza de renta	-11 099	-8 707	-7 425	-7 661	-6 918	-7 567	-7 973	-7 733	...
Balanza de transferencias corrientes	-1 003	-1 218	-207	-155	174	587	1 951	2 146	...
Balanzas de capital y financiera d/	-3 582	-9 194	-5 637	12 000	-2 938	-9 196	-7 658	-965	...
Inversión extranjera directa neta	1 679	1 928	-3 401	370	27	-2 302	225	...	...
Otros movimientos de capital	-5 261	-11 122	-2 236	11 630	-2 965	-6 894	-7 883	...	...
Balanza global	-996	-4 590	-718	-4 051	-6 808	-2 302	225	...	...
Variación en activos de reserva e/	996	4 590	718	4 051	6 808	758	1 300	...	...
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	120,8	119,8	115,9	66,7	57,5	63,9	80,8	69,4	...
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-14 681	-17 901	-13 062	4 339	-9 856	-16 763	-15 631	-8 698	...
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	130 785	132 362	135 767	149 755	149 859	148 328	148 432	147 899	...
Empleo f/	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación	63,9	64,3	65,1	63,7	64,0	66,3	67,9	...	...
Tasa de desempleo abierto	8,1	7,8	7,2	7,0	7,3	7,2	6,8	...	...

Cuadro 1 (conclusión)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	20,1	56,2	68,5	180,9	274,4	862,6	130 060,2	9 585,5	2 959,8
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	19,1	75,9	56,6	207,3	488,7	2 668,4	357 206,6	...	...
Variación del tipo de cambio nominal g/ (promedio anual)	0,0	42,8	299,5	561,8	216,7	336,0	365 843,6	19 264,4	2 268,5
Variación de la remuneración media real	5,9	-4,4	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de interés pasiva nominal h/	14,5	14,5	14,7	14,9	15,1	14,7	14,7	23,3	29,3
Tasa de interés activa nominal i/	16,4	15,7	17,1	19,9	21,4	21,5	21,9	29,3	33,2
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	23,5	26,8	33,0	19,3	...	...	...	...	...
Ingresos tributarios	13,2	13,5	17,9	14,2	...	...	...	...	...
Gastos totales	28,4	30,5	35,9	21,2	...	...	...	...	...
Gastos corrientes	23,7	24,9	29,8	16,8	...	...	...	...	...
Intereses	2,7	3,1	3,0	1,3	...	...	...	...	...
Gastos de capital	4,8	5,5	6,1	4,3	...	...	...	...	...
Resultado primario	-2,2	1,1	1,1	-0,2	...	...	...	...	...
Resultado global	-4,9	-2,0	-1,9	-1,5	...	...	...	...	...
Deuda del gobierno central	27,5	32,9	28,5	31,7	31,1	...	...	...	...
Interna	15,6	20,1	19,5	23,8	21,3	...	...	...	...
Externa	11,9	12,8	9,0	7,8	9,8	...	...	...	...
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno j/	40,4	49,7	59,7	...	...	...	...	...	...
Al sector público	12,8	16,2	15,6	...	...	...	...	...	...
Al sector privado	25,2	29,7	39,5	...	...	...	...	...	...
Otros	2,4	3,7	4,7	...	...	...	...	...	...
Base monetaria	16,4	19,8	25,0	...	...	...	...	...	...
Dinero (M1)	42,7	53,4	64,4	...	...	...	...	...	...
M2	43,6	54,3	66,0	...	...	...	...	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Total nacional.

g/ Sobre la base de información de Bloomberg.

h/ Tasa de interés sobre depósitos a 90 días

i/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

j/ Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro 2  
**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2019				2020				2021	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	-26,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	8 206	8 010	8 164	7 388	6 775	6 453	6 469	6 337	6 287	6 233
Tasa de desempleo abierto c/	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	329 567,6	116 436,3	39 113,8	9 585,5	2 430,6	2 354,8	1 813,1	2 959,8	3 012,2	2 719,5 d/
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	21,0	24,0	24,3	24,1	24,1	35,4	33,6	24,0	46,9	57,2 d/
Tasa de interés activa f/	29,6	31,1	31,1	25,6	29,0	37,1	34,8	31,8	41,1	47,0 d/
Tasa de interés interbancaria	24,3	96,6	127,4	189,8	152,9	190,3	257,9	130,1	378,8	394,1 d/
Tasa de política monetaria	13,7	17,6	18,0	17,5	...	...	...	...	...	...
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) g/	5 224	8 867	18 473	14 740	19 270	19 270	19 270	19 270	26 168	31 091
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	7 721	5 381	5 381	5 381	5 381	5 381	5 381	5 381	5 381	1 697
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	550 201,0	216 363,2	28 954,5	9 164,6	1 884,8	2 695,1	1 717,1	2 324,9	2 446,8	1 581,0 h/

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1997.

c/ Total nacional.

d/ Datos al mes de mayo.

e/ Tasa de interés sobre depósitos a 90 días

f/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

g/ Calculado por J.P.Morgan.

h/ Datos al mes de abril.