

## Índice

Resumen	3
Introducción	4
El contexto económico internacional / Roberto Rigobón	5
De dónde venimos	5
El panorama económico mundial	6
Los retos de la inteligencia artificial	8
Retos y oportunidades en un entorno difícil	9
Situación actual de la economía venezolana / Tamara Herrera	10
Tres escenarios	11
La urgencia de tomar las medidas adecuadas	15
Factores clave v recomendaciones	16



### **LA ECONOMÍA EN 2023**

Los retos de un mundo con bajo crecimiento e inflación La urgencia de superar la crisis venezolana

**Urbi Garay** 

# RESUMEN

Los países latinoamericanos y sus empresas deben prepararse para afrontar un contexto económico internacional caracterizado por elevada inflación, altas tasas de interés y demanda agregada mundial debilitada. Este ambiente no es inédito para Venezuela. En América Latina habrá una alta inflación porque las monedas se van a seguir devaluando. En ese contexto adverso el costo de oportunidad de las personas será relativamente bajo; por ello, los países latinoamericanos deben aprovechar para invertir en actividades de largo plazo, tales como la educación o el empoderamiento de las mujeres.

En lo que respecta a la situación de la economía venezolana, se presenta un análisis detallado de la evolución reciente de las variables fiscales, monetarias y cambiarias. Se destaca la bajísima demanda de bolívares como uno de los mayores problemas. Esa baja demanda de dinero hace que cualquier bolívar que se inyecte a la economía se dirija rápidamente al mercado cambiario, presione el tipo de cambio y acelere la inflación.

Para que la economía venezolana crezca, se debe superar el aislamiento internacional financiero y geopolítico del país y reestructurar la deuda pública externa, algo imposible de lograr sin la asistencia financiera de los organismos multilaterales. Además, se requiere eliminar o reformar el impuesto a las grandes transacciones financieras, que ha sido inflacionario, regresivo, pernicioso y recesivo. Solo así se podrá instrumentar un plan creíble de estabilización económica, crecimiento y reformas institucionales.

#### Introducción

En este trabajo se presenta lo más importante de lo expuesto en el panel dedicado al entorno económico, tanto internacional como venezolano, en el foro «Escenarios Venezuela 2023: explorar rutas de crecimiento», llevado a cabo en el IESA el 14 de marzo de 2023.

En primer lugar, se ofrece un panorama del contexto económico internacional, se analizan los orígenes de la situación actual y se describe el entorno de los países desarrollados y emergentes. Se advierte que los países latinoamericanos afrontarán un contexto mundial caracterizado por una alta tasa de inflación, acompañada de altas tasas de interés y una demanda agregada mundial debilitada. Las empresas deben prepararse para operar en ese ambiente, que no es inédito para Venezuela. También se presenta una digresión acerca del impacto económico actual y esperado de la revolución de la inteligencia artificial. Esta parte del trabajo se basa en la presentación realizada por Roberto Rigobón.

La segunda parte del trabajo discurre acerca de la situación actual de la economía venezolana. Allí se presenta un análisis detallado de la evolución reciente de las variables monetarias, fiscales y cambiarias del país. Esta sección del trabajo se basa en la presentación realizada por Tamara Herrera. Se argumenta acerca de la imperiosa necesidad de tomar las medidas que permitan superar los graves problemas económicos de Venezuela. En un informe presentado en noviembre de 2022, la Academia Nacional de Ciencias Económicas de Venezuela advertía acerca de la ralentización que se comenzaba a percibir en el fugaz crecimiento económico experimentado por Venezuela luego de ocho años de caída ininterrumpida, y señalaba la necesidad de llevar a cabo un programa económico integral para un crecimiento económico robusto y sostenible, aparte de realizar una serie de recomendaciones en las esferas política e internacional.¹

Tamara Herrera argumenta que, para crecer, se debe resolver el problema del aislamiento de Venezuela, tanto financiero como geopolítico, algo que no es posible conseguir sin la asistencia financiera de los organismos multilaterales. Solo así se podrá instrumentar un plan creíble de estabilización económica, clave para reactivar la demanda de dinero, uno de los principales problemas de la economía venezolana.

Ambas partes del trabajo presentan una sección final de conclusiones y recomendaciones, tanto para las empresas como para los responsables del diseño de políticas públicas.



Academia Nacional de Ciencias Económicas (Venezuela). (2022, noviembre): *Se ralentiza la reactivación reciente de la economía venezolana*. Círculo de Estudios Latinoamericano, Universidad Autónoma de Madrid y Universidad Rey Juan Carlos.

#### EL CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL | Roberto Rigobón

#### De dónde venimos

Los choques económicos son cada vez más grandes y frecuentes. Además, todas las instituciones están, de alguna forma, cuestionadas. Eso ocurre tanto en Estados Unidos como en Europa, mientras que en Latinoamérica ha sido lo usual durante décadas.

El origen de ese cuestionamiento se encuentra en la enorme polarización política y en una gran insatisfacción social. Las personas se sienten decepcionadas por los resultados económicos de los últimos años, tal vez desde el año 2000, especialmente en los países desarrollados. Es importante entender ese cuestionamiento como una restricción a la que se enfrenta la gran mayoría de los países.

Cuando la covid-19 apareció a comienzos de 2020, en el mundo se tomaron, en términos generales, las acciones correctas. Sin embargo, muchos de los problemas por los que hoy pasa el mundo son producto de una predicción incorrecta hecha en febrero de 2021. Había un problema de salud pública internacional muy grave; a la gente se le iba a pedir que se encerrara en sus casas.

Para paliar esta situación, en varios países a las familias se les ofreció apoyo fiscal y monetario. En ese momento, con un grave problema de salud pública, hubiese sido un error poner a las familias en el siguiente dilema: quedarse en casa y pasarla mal, o ir al trabajo y arriesgarse a contagiarse. Entonces, en esos momentos, un ingeniero diría: «Déjame ayudar en exceso y después resuelvo el problema».

En febrero de 2021 la situación económica todavía lucía mal, a pesar de que había muchas señales que indicaban que la economía se recuperaba. Para cuando en Estados Unidos se toma la decisión de seguir adelante con el apoyo fiscal y monetario, la inflación era menor al dos por ciento anual (de hecho, estaba más bien cerca del uno por ciento que del dos). La tasa de desempleo superaba el seis por ciento, los salarios no se habían incrementado (el aumento de los salarios era de alrededor del tres por ciento y la economía y la demanda apenas comenzaban a recuperarse, pero en la mayoría de los demás indicadores la economía exhibía un muy mal desempeño).

La administración de Biden decidió entregar cheques a todas las familias por montos de entre 1.200 y 1.400 dólares al mes, según el ingreso familiar. La Reserva Federal siguió expandiendo la liquidez, y las tasas de interés se mantuvieron desplomadas en cero porque en ese momento la predicción era que la situación era todavía muy negativa y que la recuperación iba muy lenta. Además, estaba el antecedente de la crisis financiera de 2008, que



ha sido la recuperación económica más lenta de Estados Unidos en toda su historia. Entre finales de marzo y principios de abril de 2021 se entregaron cheques a todas las familias y, según el censo de Estados Unidos, el 17 por ciento de los hogares gastó el dinero en billetes de lotería o en apuestas en los casinos, lo que puede considerarse una demostración de que el apoyo ya era excesivo.

En ese momento el desempleo ya empezaba a caer y los salarios aumentaban un doce por ciento; es decir, se comenzaba a observar una estampida en el aumento de los salarios. En abril del 2021 ya era claro que había que recortar esas ayudas. Sin embargo, al gobierno le llevó más de un año entender que era necesario deshacer el exceso de apoyo que otorgaba. En el ínterin, la inflación se disparó. Parte de ese retraso en recortar las ayudas se debió al hecho de que había un nuevo presidente que no quería empezar su período con un ajuste económico.

La lentitud en hacer ajustes económicos también ocurrió en otros lugares. En ningún país de Europa, por ejemplo, hubo la voluntad de hacer los ajustes necesarios, y hubo lentitud en aplicarlos. Además, Europa sufrió el choque de la invasión de Rusia a Ucrania en febrero de 2022, que aceleró la inflación, aunque ya se había disparado desde el año anterior. Para compensar esa lenta reacción, los bancos centrales han llevado a cabo alzas muy drásticas de las tasas de interés, tanto en Estados Unidos como en Europa, para compensar el retraso en la adopción de políticas monetarias restrictivas. Un hecho interesante es que la Reserva Federal empezó a reducir la cantidad de dinero en circulación en septiembre de 2021: ya se había dado cuenta de que la inflación estaba fuera de control. Así, en vez de comenzar a subir las tasas de interés, empezó a reducir la oferta monetaria, de forma discreta, y le tomó un tiempo comenzar a aumentar las tasas de interés.

Es interesante observar que la Reserva Federal ya se había dado cuenta de su retraso en la aplicación de políticas monetarias restrictivas; en Europa esto no ocurría todavía. Esto significa que a comienzos de 2022, cuando los bancos centrales empezaron a subir las tasas de interés, se vieron obligados a hacerlo muy rápidamente. En Estados Unidos, desde finales de los años setenta, no ha habido un incremento de tasas de interés similar al actual. Todos los países desarrollados han subido las tasas de interés, al igual que la mayoría de los mercados emergentes.

#### El panorama económico mundial

El ambiente económico internacional descrito en los párrafos anteriores hace prever que los países latinoamericanos enfrentarán un mundo con una demanda agregada en declive, puesto que la única forma de reducir la inflación es reducir la demanda. Además, se obser-



va que la economía responde hoy mucho menos a la política monetaria de lo que respondía en el pasado, pues los bancos centrales en los países desarrollados prefieren ser lentos en sus respuestas con tal de apuntar siempre en la misma dirección.

En el contexto internacional actual, la demanda de los productos de exportación de América Latina va a caer. Las tasas de interés van a ser muy altas, probablemente del seis o el siete por ciento. Así que va a ser una situación muy complicada para los países emergentes, porque el endeudamiento será caro y la demanda de los productos latinoamericanos, poca. Un aspecto positivo es que cuando las tasas de interés internacionales son altas, el populismo (entendido como irresponsabilidad fiscal) no tiene cabida. Desde el punto de vista político no se puede hacer populismo cuando la tasa de interés es del diez por ciento. Los populistas no pueden financiar su irresponsabilidad y ese es el único aspecto positivo.

En América Latina habrá inflación porque las monedas se van a devaluar y, de hecho, muchas ya se han devaluado considerablemente. Esa devaluación va a continuar porque cuando las tasas de interés en el mundo desarrollado se ubican en el seis por ciento, eso implica que las tasas en Colombia, por ejemplo, deban ser de quince o veinte por ciento, y sostener esas altas tasas es demasiado costoso para un país; como resultado, se termina por devaluar la moneda. Esto es algo que no va necesariamente a ocurrir en un año, pero sí a más largo plazo. En resumen, se espera un contexto en el que, por los siguientes dos o tres años, la demanda agregada mundial va a estar deprimida, las tasas de interés internacionales van a ser muy altas y, en promedio, el tipo de cambio de los países en desarrollo se devaluará.

El contexto descrito es propicio para que se invierta en actividades de largo plazo, como la educación o el empoderamiento de las mujeres. Que las personas puedan invertir tiempo para reinventarse es muy importante porque potencia su creatividad. Estos son momentos en los que el costo de oportunidad de las personas será relativamente bajo, por lo que se recomienda invertir en ese tipo de actividades. Usualmente se hace lo opuesto. Generalmente la educación y la inversión en ideas son costosas a corto plazo. Pero en las empresas eso no es necesariamente tan cierto como lo es cuando esas actividades se financian con el sistema bancario. Así, internamente, se puede invertir en reentrenamiento del personal justamente cuando le demanda es baja. Este tema es importante para Venezuela porque ya el país ha perdido el tren varias veces.

Finalmente, con respecto a la situación bancaria en Estados Unidos y la reciente intervención del Silicon Valley Bank (SVB), hay que tener en cuenta que el sistema financiero de Estados Unidos está mejor preparado ahora de lo que estaba en 2008. Así, en términos relativos, hoy existe un cincuenta por ciento más de capital del que había en 2008, de manera que los



bancos están mucho mejor capitalizados. Además, los bancos tienen tres veces más efectivo del que tenían en términos relativos en 2008.

Por otro lado, la experiencia de 2008 preparó mejor a las autoridades; por eso la intervención del SVB fue mucho más rápida. En la crisis bancaria de 2008 los bancos habían emitido préstamos equivalentes al total de sus depósitos; una magnitud muy grande. Hoy ese cociente es del 67 por ciento, que es mucho menor. Por último, la quiebra del SVB se debió a la incompetencia del banco; no se engañó al consumidor. Se trata de un banco que otorgó pocos préstamos y que invirtió los depósitos del público en bonos del Tesoro. Cuando las tasas de interés subieron aceleradamente el año 2022, la cartera de bonos sufrió importantes caídas que llevaron el banco a la quiebra.

#### Los retos de la inteligencia artificial

Hay una revolución muy grande que está en marcha y a la que la gente le tiene mucho miedo: la inteligencia artificial. Si bien es algo que amenaza actividades y empleos, representa también una gran oportunidad para mejorar el bienestar de la población. La pregunta es: ¿cómo se puede convertir esa riqueza que se va a crear en bienestar social?

Hace más de dos mil años, un ser humano trabajaba, en promedio, unas 3.600 horas al año. Hoy son menos de 1.600. La clave está en las máquinas que hacen los trabajos físicamente más demandantes, dada la debilidad de la especie humana. En la actualidad, la inteligencia artificial sustituye actividades repetitivas, tales como, por ejemplo, reconocer rostros de personas. Ahora bien, en este sentido, el cerebro humano puede extrapolar de una forma extraordinaria. En cambio, las computadoras son menos inteligentes: necesitan diez mil fotos de sillas, catorce mil fotos de sofás y cincuenta mil fotos de gatos para reconocerlos. Además, para las computadoras es difícil distinguir entre un dibujo de un gato y una imagen de un gato real. La inteligencia artificial va a realizar (y lo va a hacer más rápidamente que los seres humanos) las tareas en las que se pueda explicar qué hay que hacer o que sean repetibles. Esas actividades las va a realizar una computadora. Por lo tanto, debe comenzarse a pensar cuáles son las actividades en las que las personas son insustituibles (al menos en los próximos cien años).

Hay una palabra en inglés, *epoch*, cuyo equivalente en español no existe. En esa palabra la letra *e* es de «ética», la *p* de «personal» y la *o* de *openness*, «apertura», en el sentido de «empatía»: la habilidad de los seres humanos de entender lo que le pasa a otra persona sin necesidad de experimentar la misma emoción. Eso significa que las personas pueden sentir algo sin tener que procesar datos; eso no lo puede hacer una computadora. De hecho, se ha



visto que la herramienta de inteligencia artificial conocida como ChatGPT no tiene empatía, puesto que no puede entender lo que la persona le dice.

La letra c es de «creatividad e ingenio»: hacer algo que no ha ocurrido en el pasado. Un ejemplo son las vacunas para protegerse de la covid, que fueron el resultado de la apertura y la creatividad. Originalmente eran unas drogas diseñadas para luchar contra el cáncer y cuya tecnología se usó para crear las vacunas contra la covid.

La última letra es la *h*, de *hope*, «esperanza». Una computadora no puede tener esperanza. La esperanza es pensar que algo va a ocurrir aun cuando la probabilidad de que ocurra sea muy baja.

#### Retos y oportunidades en un entorno difícil

Los países latinoamericanos se tienen que preparar para sortear un mundo con alta inflación, altas tasas de interés y baja demanda agregada. Las empresas tienen que prepararse para esa situación que, por cierto, no es nueva para Venezuela. Esa sería la mayor amenaza actual de los países emergentes.

Este es un momento que los países emergentes, especialmente los latinoamericanos, pueden aprovechar para recibir líneas de crédito del Fondo Monetario Internacional y otros multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo.

Las empresas deben prepararse para operar en un difícil entorno:

- 1. El costo de endeudarse en el exterior será mucho mayor de lo que ha sido en la última década.
- 2. La débil demanda de productos afectará negativamente a los exportadores, que contarán con menor poder para fijar precios, aunque la situación variará según el sector.
- 3. Los costos de producción aumentarán ante el alza de la inflación mundial. Si bien la inflación en Estados Unidos y Europa ha bajado en los últimos meses, sigue siendo la más alta en décadas. Todo ello exige un control de los gastos de las empresas, que deben operar en un ambiente en el que se hace más difícil vender los productos y los costos aumentan.

La inteligencia artificial es una gran oportunidad para mejorar el bienestar de las personas, a pesar de que amenaza una serie de actividades y empleos, además de que tiene amplias implicaciones para el sector educativo. ¿Qué se enseña en las universidades y en las escuelas de negocios? Si se enseña lo mismo que se enseña hoy, ya no será útil mañana.

Se debe rediseñar lo que se va a enseñar y formar una fuerza laboral que la inteligencia artificial no pueda sustituir. Solo así Venezuela podrá estar preparada para montarse en el próximo tren.



#### SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA | Tamara Herrera

La economía venezolana actual se caracteriza por dos grandes rasgos. En primer lugar, se ha empequeñecido: hoy es la cuarta parte de lo que era hace una década. Después de la brutal caída de la economía que comenzó en 2014, apenas se logró crecer 12,7 por ciento en 2022. Eso significa que no existe capacidad para sostener a la población y para incorporarla como consumidor o como productor. Por eso es imperativo crecer y crecer bien.

En segundo lugar, Venezuela tiene unas finanzas públicas incapaces de sostenerse a sí mismas, debido a que la economía se encuentra destruida y debilitada; por ello es insostenible el aumento de la presión tributaria de los años recientes. La fuerte presión tributaria ha incentivado la «informalidad empresarial», lo que a su vez se traduce en una menor recaudación impositiva. La orden, tácita o explícita, de «rebuscarse», promueve más informalidad, propicia la corrupción y desincentiva la inversión. Es de resaltar la importancia del financiamiento monetario como porcentaje del gasto público, que en ocasiones ha llegado a superar el ochenta por ciento, y que sirvió para financiar no solo a PDVSA, sino a otros organismos del Estado y a la economía en general.

En 2022 la economía venezolana experimentó un auge por el avance de la dolarización transaccional. Ese auge fue pasajero porque en el Ejecutivo ha habido la intención de detenerlo con la reforma del impuesto a las grandes transacciones financieras (IGTF) de marzo de 2022, que anuló cada una de las virtudes que lubricaron y dieron más agilidad a la economía y, por ende, redujeron costos.

#### Los aportes de la dolarización transaccional

- 1. Despenalizó los pagos cotidianos.
- 2. Redujo el lastre de la incertidumbre cambiaria sobre las decisiones de negocio.
- 3. Agilizó la gestión empresarial de formación de precios, y facilitó el crédito comercial y la producción.
- 4. Desaceleró los precios al reducir el peso de las expectativas de depreciación

La dolarización transaccional que había avanzado sufrió un retroceso cuando se instauró el IGTF, que aumentó de nuevo los costos. El IGTF ha sido un impuesto inflacionario, regresivo, pernicioso y recesivo que revirtió las ventajas que la dolarización transaccional le había traído a la economía.

El IGTF tenía dos propósitos. El primero era de tipo recaudatorio. Sin embargo, el impuesto ha sido tan agresivo y pernicioso que promovió una mayor informalidad. En marzo de



2022, cuando se estableció el IGTF, el impuesto llegó a representar alrededor del 27 por ciento de todos los tributos recaudados; hoy es apenas el 22 por ciento. Los datos son muy claros: como mecanismo recaudador, el IGTF ha sido muy deficiente.

El IGTF también fracasó en su propósito de debilitar la dolarización, en el sentido de aumentar la demanda de bolívares. Ello se debe a que, con independencia de que formalmente muchas empresas operen en bolívares, en realidad se ha acentuado enormemente la presencia del dólar. En efecto, del total del dinero en circulación en febrero de 2023, el 74 por ciento son dólares en efectivo. En septiembre de 2022 ese porcentaje era del 55 por ciento. Peor aún, se destaca la bajísima proporción de los depósitos prestables en bolívares. Incluso en la banca, los depósitos convertibles en dólares son mayores que los depósitos que se pueden prestar en bolívares.

#### El IGTF: inflacionario, regresivo, pernicioso y recesivo

- 1. Hace reaparecer el lastre de la incertidumbre cambiaria sobre las decisiones de negocio.
- Complica la gestión empresarial de formación de precios, el crédito comercial y la producción.
- 3. Aumenta la influencia de expectativas en la formación de precios.

La economía venezolana está entrampada. En los últimos cinco años se ha intentado aplicar una severa astringencia monetaria sin combatir la enfermedad de base: la ausencia de demanda de dinero. La política económica ha buscado restringir la disponibilidad de bolívares para impedir la compra de divisas, el consiguiente aumento del precio del dólar y su efecto en la inflación.

Los cuatro instrumentos de ese enfoque astringente han sido el control del crédito bancario (mediante elevadísimos requerimientos de encaje); el control del gasto público (con una agresiva erosión de las remuneraciones, de los servicios públicos y de los aportes a las regiones); un sostenido énfasis de la recaudación tributaria y parafiscal y, finalmente, la intervención cambiaria mediante la venta de divisas en efectivo para esterilizar bolívares.

El énfasis aplicado en estos instrumentos ha variado a lo largo de los años. El encaje pasó del cien por ciento diario en septiembre de 2028 a declinar gradual y lentamente al 73 por ciento, que es todavía un fuerte inhibidor del financiamiento bancario. Sin financiamiento bancario no hay crecimiento económico.

La desaceleración del gasto público fue progresiva y severa hasta 2021, cuando llegó a ser apenas el 12 por ciento del PIB, desde el 50 por ciento en 2017. En 2022 la contribución



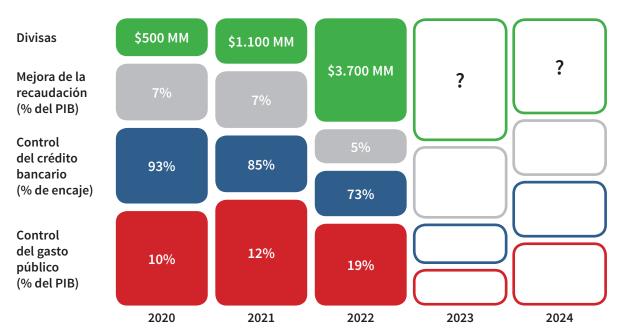
del gasto público como instrumento restrictivo disminuyó drásticamente, al producirse un aumento del salario mínimo del 1.700 por ciento que, sin embargo, era insignificante en términos de poder adquisitivo: el salario mínimo pasó de 7 bolívares mensuales (equivalentes a 2,5 dólares) a 130 bolívares (30 dólares).

En materia de presión tributaria, el impacto de los tributos empresariales ha sido cuantioso: las contribuciones parafiscales y los tributos distintos al impuesto sobre la renta representan aproximadamente entre el 14 y el 20 por ciento de las ventas de las empresas. La presión tributaria no ha cedido. Tan solo a finales de 2022 se asomó un intento de racionalización con la aprobación de la Ley Orgánica de Armonización de las Potestades Tributarias de los Estados y Municipios.

La intervención cambiaria adquirió gradualmente importancia a medida que mejoraron los precios del petróleo en 2021. La venta de divisas pasó de 500 millones de dólares en 2019 a 3.700 millones en 2022.

La pregunta en 2023 es: ¿qué puede cambiar? ¿Se pueden vender nuevamente 3.700 millones de dólares de reservas para tratar de estabilizar el mercado cambiario? ¿Hay ventas de petróleo e ingresos suficientes para lograr estabilizar este mercado? Si no fuera el caso, ¿tendrá que volver a reducirse el gasto público para bajar la inflación?

**2023: Hacia un quinto año de ajuste recesivo** (instrumentos usados en la política de estabilización macroeconómica)



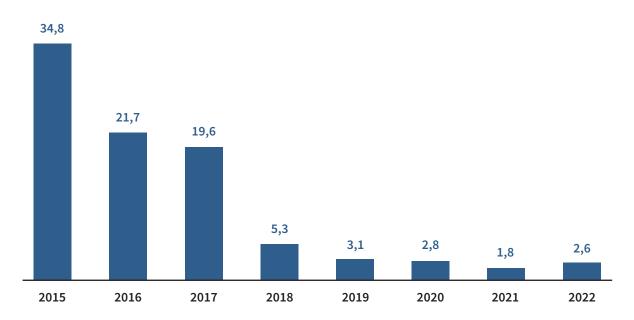
Nota: el tamaño de las figuras indica la intensidad de uso del instrumento.



Lo anterior ha llevado a una situación que ya es insostenible. No luce sostenible que la liquidez monetaria, después de todo este trabajo astringente, haya pasado de representar el 35 por ciento del producto interno bruto a apenas el dos por ciento, y que además se siga escarbando sin ser capaces de dejar que circule un solo bolívar porque se convierte en dólares. Ello se debe a que no se atiende la enfermedad de base: el desplome de la demanda de dinero, que no se recuperará hasta que se aborden los temas de fondo.

Venezuela, sin moneda

(liquidez monetaria como porcentaje del PIB)



En relación con los ingresos petroleros en 2023, se calcula que lo que genera caja para PDVSA sean apenas unos 400.000 barriles al día; es decir, excluidos los envíos a Cuba y los que van a pago de insumos petroleros y cancelación de deudas. La porción de caja que va a recibir directamente el Estado en 2023 será menor que lo que percibió en 2022, que fueron 9.600 millones de dólares: disminuirá a unos 7.500 millones o 7.300 millones. Así, la cantidad de divisas que va a abastecer al país es la misma: unos dólares (de las empresas mixtas en las que participa Chevron) entran al sistema bancario, pero la cantidad de divisas en manos del Estado será menor y no se puede saber si se dirigirá a la intervención cambiaria. Por lo tanto, aumenta la probabilidad de que la astringencia monetaria sea aún mayor, mediante otros instrumentos de corte recesivo.



#### Tres escenarios

A continuación se presentan tres escenarios preliminares de pronóstico de la inflación, de la variación del tipo de cambio paralelo y del producto interno bruto y el consumo en 2023.

En un primer escenario, ¿se permitirá el Estado de nuevo destinar a la intervención cambiaria la mitad de los 7.600 millones de dólares de caja que percibirá en 2023? Si ese fuera el caso, se estaría en el escenario «Mantenemos el rumbo», con una depreciación del bolívar que sería menor que la de 2022. Ese escenario, que podría haber sido el escenario base, puede más bien ser reemplazado por uno en el que se ahorrarían divisas, y la razón es porque en el 2024 se celebrarán unos comicios importantes.

El segundo escenario sería de control y ahorro de reservas internacionales: habría una menor actividad económica, menor inflación y menor depreciación del bolívar. El problema de la apreciación real del tipo de cambio va a continuar, con un poco menos de intensidad que en los años anteriores. Sin embargo, estará en el orden del 20 por ciento al final de 2023.

Finalmente, si se llegara a exacerbar el financiamiento monetario, se alcanzaría la inflación más alta y se perdería el control. En ese caso, el pronóstico no tiene ningún sentido, porque si la economía se acerca a una inflación del 500 por ciento, bien pudiera ser del 700 por ciento. El crecimiento económico de 2022 (del 13 por ciento) podría desacelerarse o convertirse en una recesión; 2022 quedaría como un espasmo de crecimiento.

Los próximos meses van a ser difíciles. Van tres meses de descenso de las ventas. La inflación aumentó un 151 por ciento entre noviembre de 2022 y febrero de 2023, lo que causó un aumento del 173 por ciento en el precio del dólar, algo que ha mermado aún más el poder adquisitivo de la población. La demanda agregada interna es baja, mientras que los costos de producción son elevados debido a los altos costos de financiación, los impuestos y las tasas parafiscales. Esto, combinado con un impuesto tan pernicioso como el IGTF, aumenta los costos y reduce significativamente los márgenes. Si se piensa en términos macroeconómicos, parece poco probable que se pueda crecer a un ritmo del 5 por ciento en 2023, a menos que se produzcan cambios en el segundo semestre.

Con respecto a la producción petrolera, el potencial de crecimiento de Chevron es limitado sin nuevas inversiones y sin la renovación de la licencia. Si la licencia no se renueva, se restringirían las posibilidades de la empresa para aumentar la producción y utilizar de forma eficaz su capacidad de rebote. Cabe esperar que la presión europea sirva para garantizar disposiciones contractuales similares para ENI, Repsol y otras empresas, pues los efectos serán de gran alcance. Sin embargo, a corto plazo, es probable que la contribución del aumento de la producción petrolera sea insuficiente para satisfacer las ingentes necesidades de la población.



#### La urgencia de tomar las medidas adecuadas

Es esencial que la economía venezolana no permanezca por quinto año consecutivo guiada por el actual enfoque recesivo.

Para avanzar se deben resolver los problemas de aislamiento, tanto financiero como geopolítico, algo que no es posible sin la ayuda de los organismos multilaterales. Este es el único plan creíble de estabilización económica y es clave para reactivar la demanda de dinero, que es el principal problema de la economía venezolana. La financiación internacional no puede lograrse sin disponer de estadísticas exhaustivas y confiables, y sin rendir cuentas. También son esenciales la transparencia y la seguridad de las inversiones, y todo ello conduce al eventual rescate del Estado. Es necesario racionalizar y reestructurar el tamaño del Estado para que los planes administrativos sean más eficientes. Es importante capitalizar la oportunidad que se ha presentado con las negociaciones en México y Colombia entre gobierno y oposición, o Venezuela corre el riesgo de quedar aún más rezagada frente al resto del mundo.

En relación con el IGTF, se ha sugerido la posibilidad de bajar ligeramente la tasa impositiva para reducir el gravamen. Si se igualara con el que grava las operaciones en bolívares, los negocios podrían decidir operar en dólares para no tener que preocuparse por las expectativas del tipo de cambio en sus transacciones diarias. El IGTF debería sustituirse por un impuesto de emergencia, con una tasa más baja y una recaudación más amplia. Cuando se compara todo lo que se invirtió para preservar el espacio del bolívar con la inflación de 2022, es claro que un impuesto más simple y amplio no causaría el daño hecho por el IGTF de promover la informalidad, la inflación y la recesión.

Las empresas venezolanas deben prepararse para operar en un entorno que seguirá siendo muy exigente:

- 1. La dificultad de obtener financiamiento, especialmente bancario, continuará ante el gran encaje bancario establecido por el Banco Central de Venezuela. Algunas alternativas de financiamiento, como la emisión de bonos o acciones en la Bolsa de Valores de Caracas, son importantes, pero aún insuficientes, precisamente por la desmonetización sufrida por la economía en los últimos años.
- 2. La recuperación económica de 2022, luego de ocho años ininterrumpidos de caída, casi se ha esfumado en lo que va de 2023. Eso plantea una revisión de las previsiones de ventas de las empresas para lo que resta de año.
- 3. Los costos de producción en Venezuela siguen siendo muy altos, una realidad que le resta competitividad a las empresas. A la gran presión fiscal que sobrellevan las empresas se une la crónica sobrevaluación del bolívar, la reducción y eliminación de aranceles de importación para una gran cantidad de bienes terminados y la deficiencia de los servicios públicos.



Factores clave	Recomendaciones
Entorno económico internacional en 2023	Será un ambiente de tasas de interés altas, con tasas reales positivas, de alta (aunque decreciente) inflación, y de escaso crecimiento económico mundial. Como resultado de lo anterior, las empresas latinoamericanas deben prepararse para enfrentar costosas tasas de endeudamiento y una menor demanda de productos.
Economía de Venezuela en 2023	Ante la caída de la economía, las empresas venezolanas deben revisar las previsiones de ventas para lo que resta de 2023, luego de la efímera recuperación económica de 2022.
Competitividad: factores externos	Los costos de producción en Venezuela son muy altos y le restan competitividad a las empresas. A la gran presión fiscal que sufren las empresas se une la crónica sobrevaluación del bolívar, la reducción y eliminación de aranceles de importación para una gran cantidad de bienes importados, y la deficiencia de los servicios públicos. Es urgente reducir la carga fiscal, armonizar las políticas económicas y comerciales, y mejorar los servicios públicos.
Competitividad: factores internos	En el entorno en el que operan las empresas venezolanas, el control y la racionalización de los costos es más imperativo que nunca. Las empresas deben diseñar estrategias para mantener la competitividad en una economía que es apenas la cuarta parte de lo que era hace una década.
Financiamiento	Es esencial que se reactive el financiamiento bancario. Para reapalancar las empresas, debe recuperarse la demanda de bolívares. Es necesario reducir el porcentaje de encaje legal. Debe impulsarse el mercado de capitales como mecanismo alternativo para conseguir financiamiento a largo plazo.
Política monetaria	La emisión de dinero sin respaldo debe cesar. En un contexto de muy baja demanda de dinero, tales emisiones se canalizan rápidamente al mercado cambiario; como resultado, el bolívar se devalúa y se acelera la inflación. De allí la importancia de recuperar la demanda de dinero, y para ello es esencial lograr la estabilidad macroeconómica.



#### **Urbi Garay**

Director de Investigaciones y profesor titular de finanzas del IESA. Individuo de número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas de Venezuela. Sus áreas de investigación son inversiones alternativas (principalmente bienes raíces, arte y fondos de cobertura), gobierno corporativo y productos derivados.

#### **Roberto Rigobón**

Profesor de gerencia y de economía aplicada en la Escuela de Gerencia Sloan del Instituto Tecnológico de Massachusetts. Investigador asociado de la Oficina Nacional de Investigación Económica de Estados Unidos y miembro del Comité Asesor Científico de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

#### **Tamara Herrera**

Directora y economista jefe de Síntesis Financiera, empresa venezolana de consultoría con más de cuarenta años de experiencia en el análisis de políticas públicas, proyecciones macroeconómicas y análisis bancario y financiero, que forma parte de Global Source Partners, red global de economistas independientes de América Latina, Europa y Asia.







**Serie** *White papers* No 2023-**1** 

**COMITÉ EDITORIAL** 

Nunzia Auletta Urbi Garay Víctor Carrillo