Propuestas para el presente y el futuro de la economía en Venezuela

Autores

Informe No. 1

Abril de 2022

Iniciativa de la Escuela de Economía de la Universidad Católica Andrés Bello junto a la Fundación Konrad Adenauer

# Introducción

## Financiamiento en Venezuela: ¿Dónde estamos y cuáles son los retos?

### Tamara Herrera: La política que acabó con la hiperinflación en Venezuela.

La banca ha sido uno de los principales instrumentos de la política monetaria y fiscal del trienio 2018-2021 para acabar con la hiperinflación; no sin sus colaterales, siendo que para diciembre de 2021 ya ha pasado un año sin tasas mensuales de inflación mayores al 50% pasando de 97% en 2018 a 17% para 2021[[1]](#footnote-1). Las variables explicativas de este fenómeno son la inflación, la base monetaria y el tipo de cambio paralelo. Siendo el tipo de cambio el foco de atención, se recurre a la represión y escasez del bolívar como medida para limitar la demanda de divisas. Esta táctica se consiguió mediante (i) la disminución de la base monetaria mediante la reducción del gasto público, la aceleración de la recaudación fiscal y la intervención bancaria; (ii) la disminución del multiplicador del crédito a través del incremento del encaje legal.

Estas medidas permitieron la disminución de la creación de dinero primario y pararon la hiperinflación, mas no quedaron absentas de un ajuste costoso a costa de los empleados públicos, la intermediación financiera de la banca y una apreciación real del bolívar. En este sentido, la disminución del gasto y el rezago de los salarios expulsó a los trabajadores públicos hacia actividades privadas o incluso a emigrar, mientras que los requerimientos de encaje y la escasez de bolívares destruyeron la materia prima de la banca y su principal negocio, el crédito, obligándola a refugiarse en fuentes de ingreso alternativos (puntos de venta, comisiones, etc)[[2]](#footnote-2). La contracción de la oferta de bolívares lleva a la falta de financiamiento en cualquier moneda, por escasez o prohibición y a una apreciación del bolívar, afectado ya por el episodio hiperinflacionario. Esta situación, en un contexto de dolarización parcial, incierto y desigual, impulsa a una demanda de créditos en divisas que no todos los bancos están en igualdad de condiciones para acometer y que requiere el apoyo de un sector público sin incentivos para darlo, pues implicaría ir en contra de la política actual de contención al dólar y, además, renunciar al financiamiento monetario a pesar de las mejoras en ese campo.

Aspirar a que se prolongue un estado de la economía en la cual muy pocos tienen la capacidad de endeudarse y otros deben valerse para financiarse de su capital de trabajo o su propia operación es ralentizar y achicar los ciclos de negocios, propiciando un crecimiento pequeño. La sobrevaluación del bolívar hasta niveles cercanos al 50% producto del fenómeno hiperinflacionario ha llevado y llevará a un mayor coste de vida en dólares y por tanto a una mayor demanda de divisas para el 2022, lo cual pone en entredicho la sustentabilidad de las políticas actuales. El verdadero desafío para la economía en el 2022 es regresar a una senda de crecimiento sin regresar a un episodio hiperinflacionario; esto será posible si se sostiene un mensaje de inversión, claridad y credibilidad que contrarreste el legado de una política económica que destruyó la confianza en las autoridades durante dos décadas.

### Jesús Palacios: Financiamiento externo ¿Qué sabemos de la deuda en default?

Con más de 60 demandas por incumplimiento del gobierno venezolano en cortes en Estados Unidos, la deuda soberana venezolana fue declarada en default en noviembre de 2017. Si bien las licencias, sanciones y desconocimiento a Maduro por parte de EE.UU. han protegido los activos de Venezuela en el exterior; también han mantenido cerrados los mercados en la búsqueda de nuevo financiamiento siendo 2016 el último año de pleno acceso al mercado internacional para el país. Las estimaciones en deuda indican que el Gobierno Central de Venezuela debe un total de USD 44.3 miles de millones mientras que PDVSA posee una deuda de 52.7 miles de millones. Sumado a 15.1 miles de millones adicionales en deuda por nacionalizaciones y deuda comercial, Venezuela presenta un total de 126.8 mil millones de dólares en deuda consolidada de corto y largo plazo en proporciones parecidas, lo que representa el 288% del PIB actual del país.

Para 2020, las colocaciones en deuda venezolana llegan a cero, lo cual implica que el riesgo crediticio del gobierno central es demasiado alto y no había tasa de interés aplicable que lo compensara. En este sentido, la falta de liquidez y la ausencia total de noticias han llevado a los bonos del Gobierno central a cotizarse solo al 10% de su valor facial, mientras que los bonos de PDVSA cotizan al 5%, debido al miedo de los inversionistas de los esquemas de evasión de deuda que puede poseer PDVSA. De cara a una probable reestructuración de la deuda, la contracción de la economía[[3]](#footnote-3) ha generado una amplia vulnerabilidad y dependencia del sector energético que sitúa a Venezuela en una baja resiliencia y alta exposición a un escenario de transición energética de combustibles fósiles a renovables, lo que incidirá sobre su capacidad de pago futura y las condiciones en una reestructuración. Otro factor importante radica en la baja recaudación fiscal y PIB per cápita[[4]](#footnote-4) que hacen todavía menos factible poder afrontar obligaciones equivalentes al 288% del PIB actual, caso inédito entre los peores registrados a nivel mundial, muchos en países en guerra, donde en promedio el *haircut* del valor presente neto de la deuda ha sido del 88%, con ratios deuda-PIB menores al presentado por Venezuela.

Bajo este contexto, el Estado venezolano, pequeño, colapsado financieramente y deslegitimado internacionalmente, se ha embarcado en un “capitalismo de Estado” que, si bien está limitado a los allegados del gobierno, su extensión a otros ámbitos podría generar un marco de confianza a los inversionistas que señale un cambio de paradigmas en el gobierno, ofreciendo nuevas oportunidades a inversores para entrar en el país. Igualmente, el mantenimiento del giro pragmático de la política económica, así como la posible continuación de las negociaciones para levantar las sanciones en México son buenas noticias para la deuda. De esta forma, es esencial solucionar el problema político, recuperar la industria petrolera y aumentar la eficiencia del Estado para recaudar impuestos y mejorar su situación financiera. Sin embargo, la incertidumbre es inevitablemente parte del proceso y estará marcada por la evolución del diálogo en México. De cara a los bonistas, no queda sino tener paciencia y esperar un mejor momento, pero seguro vendrá un *haircut* alto.

### Carlos Hernández Delfino: Apuntes sobre la reestructuración de la deuda pública externa venezolana: un enfoque institucional

La pandemia de COVID-19, con su impacto sobre el gasto público global y así la emisión de deuda soberana, ha propiciado un ambiente de mayor apertura para adelantar procesos de reestructuración, donde se han abierto espacios de mejora para la arquitectura de los contratos de deuda, un mayor equilibrio entre reducir la carga de la deuda para los países y preservar valor a los inversionistas y mayor flexibilidad en las facilidades de financiamiento del Fondo Monetario Internacional (FMI). Ejemplo de esto han sido Argentina y Ecuador, países que en 2020 se sometieron a procesos de reestructuración donde la participación de los acreedores fue mayor al 90% en cada caso y obtuvieron mejoras en la sustentabilidad de su deuda, siendo el punto común entre ambas experiencias la imposición contractual de condiciones desventajosas financieras y de otro tipo a los disidentes del proceso para crear poderosos incentivos para la participación[[5]](#footnote-5).

En el caso venezolano una reestructuración es complicada debido a (i) una amplia variedad de acreedores e instrumentos: tenedores de bonos (institucionales y particulares), bancos comerciales, multilaterales (BID), bilaterales (Club de París y no afiliados como China), proveedores, acreedores favorecidos por procesos de arbitraje, personas naturales y jurídicas objeto de expropiaciones, confiscaciones de empresas y activos. (ii) Las sanciones impuestas sobre las instituciones públicas venezolanas que las aíslan de los mercados e impiden un proceso de negociación y (iii) las relaciones con el FMI[[6]](#footnote-6), imprescindible para realizar una reestructuración de la deuda. Empero, en pro de una reestructuración, el coste de vías alternativas de resarcimiento para los acreedores, como los litigios y el embargo de activos, indican que estos pueden estar más interesados en un proceso de negociación. En este mismo orden de ideas, según el Estatuto de Limitaciones de la ley de Nueva York, los tenedores de bonos venezolanos que así lo resuelvan solo podrían acometer acciones en contra de la República hasta seis años después de la primera vez que se declare el default, en este caso para 2023, cuestión que impone todavía más costos a la opción de las demandas.

En consecuencia, para darse un proceso de reestructuración, es necesario levantar las sanciones financieras impuestas sobre Venezuela, contar con la participación del FMI para que realice un análisis de sostenibilidad y se determine el *haircut* correspondiente, además de proveer de credibilidad al esfuerzo, puesto que el club de París y otros acreedores bilaterales no entrarán en negociaciones salvo que exista un programa formal con esta institución. Por otra parte, se postula un enfoque integral que incluya todas las categorías de deudas que conforman la totalidad de la deuda. Ciertas obligaciones que no ostentan las formalidades contractuales pueden dar origen a reclamaciones que será necesario atender (proveedores, expropiados, entre otros); sin embargo, se debe reconciliar la deuda para determinar aquellas que cumplan la condición de elegibilidad para la reestructuración y debe procurarse el mayor nivel de uniformidad posible en el tratamiento de las distintas categorías de deudas y de acreedores en línea con el análisis de sostenibilidad y acuerdos del FMI. Es imprescindible, basándose en la experiencia Argentina y Ecuatoriana, dar incentivos para estimular la participación y disuadir los *holdouts*, así como hacer uso de mecanismos básicos para aliviar las condiciones como los menús de opciones en respuesta a la diversidad de acreedores, instrumento de recuperación de valor vinculado al precio de algún *commodity*, la extensión de vencimientos, entre otros. En cualquier caso, lo cierto es que el proceso presenta muchos riesgos por el estatus prolongado del default, la ausencia de comunicación con el FMI y los antagonismos que puedan surgir entre los intereses encontrados de la multitud de acreedores.

## Situación del Sistema Financiero venezolano. ¿Hay oportunidades?

### Leonardo Buniak: Situación de la banca en Venezuela

De alguna manera, la banca es un reflejo del país, la misma crece y se desarrolla tanto como avance la economía. Las dudas acerca de la viabilidad económico-financiera del sistema bancario venezolano giran entorno a (i) si está extinto el crédito bancario; (ii) si la banca tiene liquidez para prestar; (iii) si está condenada la rentabilidad y sostenibilidad en el tiempo de la banca venezolana; (iv) si esta es solvente y (v) si tiene capital para crecer y ser un factor de apalancamiento de la economía venezolana el día después de mañana, es decir, una vez que la dinámica comercial retome la senda del crecimiento.

En primer lugar, son muy pocos los sectores privilegiados que pueden hacer operaciones *back-to-back[[7]](#footnote-7)* y ofrecer garantías en moneda extranjera; más allá de eso el crédito bancario pareciera estar exánime en el país. La banca venezolana dejó de intermediar[[8]](#footnote-8) para tomar un rol transaccional; entendiendo el actual entorno económico, la banca se ha puesto entonces al servicio del proceso de dolarización. Venezuela, con 298 millones de dólares en su cartera crediticia, se encuentra al final de la tabla a nivel internacional[[9]](#footnote-9). Esto sucede, por un lado, por la caída de la demanda crediticia y por otro, porque la banca se quedó sin fondos para prestar. El encaje legal se ha convertido en una suerte de gravamen del proceso de intermediación, aun cuando lo han ido reduciendo hasta el 73%[[10]](#footnote-10) recientemente sigue siendo el más elevado del planeta y eso ha afectado los niveles de liquidez.

Hoy el negocio de captar y prestar dinero en Venezuela produce pérdida económica debido a una sobre absorción del margen financiero. La banca tiene dificultades de viabilidad financiera; más del 50% de su stock está representado por captaciones en moneda extranjera, y esto genera un problema adicional debido al impacto por la adecuación de capital. Además, incrementa sus riesgos potenciales de solvencia[[11]](#footnote-11), hay bancos por debajo del 9% (mínimo de carácter regulatorio).

Por otro lado, el patrimonio bancario se encuentra inerte, la banca se mantiene subcapitalizada y ello restringe su capacidad autónoma, así como su propósito de soportar la expansión comercial de los negocios. El reto crucial de la banca venezolana es retomar su papel como factor fundamental de desarrollo y relanzamiento de la economía; no hay posibilidad de un crecimiento económico importante si bien el crédito bancario no regresa.

### Alesia Rodriguez: Sector asegurador venezolano

Contextualizar el sector asegurador venezolano es relevante para entender su evolución, comprender las repercusiones de indicadores clave antes de la pandemia del Covid-19 así como también reflexionar sobre aprendizajes, retos y dificultades que se han enfrentado. Así pues, esta postura de introspección es fundamental para cualquier proceso.

Las legislaciones de la actividad aseguradora que entraron en vigencia para 2010 y 2015[[12]](#footnote-12) sucedieron durante periodos de deterioro y caídas importantes del PIB; ya se ha demostrado una correlación positiva entre el sector seguros y la economía lo que ha influido sobre el desempeño de este ramo. Las cooperativas de seguro y la medicina prepagada sobreviven todavía mientras las empresas de seguros internacionales se encuentran en el limbo. Como todo sector financiero (altamente regulado) se vio afectado por la alta inflación, los riesgos de liquidez y el entorno cambiario, además de cumplir los nuevos marcos jurídicos impuestos. En 22 años se ha aprendido que bloquear la banca de seguros y limitar los canales masivos de distribución no genera efectos positivos. Este sector, en Venezuela, era uno de los más competitivos a nivel mundial, a la vanguardia en bancaseguros y en el desarrollo de productos orientados a los distintos estratos sociales; en 2007 la penetración de seguros era de casi 4% ahora es de 0.57%[[13]](#footnote-13). En 2021 los resultados técnicos brutos, la esencia del sector asegurador, refleja pérdidas equivalentes a 199 millones de dólares.

Es vital que estas compañías tengan solvencia y rentabilidad porque esto es lo que evidencia garantía de respaldo. Entre 2018 y 2021 aumenta el volumen de primas netas cobradas pero el impacto de los siniestros ha sido mayor, lo que incrementa la frecuencia[[14]](#footnote-14) de uso del seguro. El reto es la continuidad del negocio, mantener dinamismo y seguir ofreciendo seguros a los venezolanos, mediante mejores canales de distribución; a pesar de que la cultura del seguro es un tema complicado, aún más cuando la población dispone de recursos cada vez más limitados de poder adquisitivo.

Las diez primeras compañías de seguros en 2018 representaban el 78% del primaje, ya para 2021 ese porcentaje ascendió al 88%[[15]](#footnote-15). Es un comportamiento interesante, pero a observar por temas de concentración y desempeño del sector. De ahí que, se hace crucial salvaguardar la viabilidad técnica, buscar alianzas estratégicas para adaptar los productos de cobertura a moneda extranjera, resguardar la fortaleza patrimonial del sector, promover el mayor acceso de seguros que respondan a las nuevas necesidades del mercado, mediante distintos canales de distribución y con los incentivos fiscales pertinentes.

### Gustavo Pulido: Financiamiento a través del mercado de valores

Aún se padecen los efectos de la pandemia, se divulga sobre ciertas flexibilizaciones con respecto a las sanciones impuestas a Venezuela por el default de la deuda de la República y de PDVSA, el escenario cambia diariamente y ello es relevante para la economía; sobre todo para el financiamiento. Hay que recordar que se viene del subsuelo en términos de resultados económicos.

El circuito bancario implementado por el BCV ha detenido la devaluación produciendo una escasez de bolívares, la moneda de curso legal. Se desconoce si el método será sostenible, ya que depende de la política que implemente el Banco Central. Durante los últimos cuatro años la inflación ha superado al IBC[[16]](#footnote-16) y al tipo de cambio; sin embargo, para el cierre de 2021 la bolsa superó este último. La condición de largo plazo no existe en Venezuela, debido a la incertidumbre; la Superintendencia Nacional de Valores ha venido adecuándose al entorno y el sector más afectado ha sido la banca[[17]](#footnote-17). La capitalización bursátil para el año 2021 fue de 1.402 millones de dólares[[18]](#footnote-18) y solo 4 empresas buscaron financiamiento a través de la renta variable; en una economía muy pequeña esto resulta beneficioso para los emprendedores que buscan capital.

Por el lado de renta fija, entre 2017 y 2021 se han registrado en promedio 15 nuevas empresas por año, lo que equivale a una empresa por mes. Para diciembre de 2021 están registradas 84 empresas dentro del mercado, el monto efectivo colocado fue de 12[[19]](#footnote-19) millones de dólares. Las obligaciones quirografarias se han reducido, los papeles comerciales se incrementaron debido a que el plazo, de 1 año, se redujo a 90 días y estos papeles que eran a descuento se fijaron a una tasa de interés con un 240% de rendimiento anual[[20]](#footnote-20).

En una economía inflacionaria nadie esperaba una revaluación de la moneda por lo que hay que adecuarse a las circunstancias. La presencia del mercado de valores abarca casi el 80% del país por lo que es necesario un mercado fuerte para sostener un crecimiento, el reto más importante del sector es llegar a una mayor cantidad de empresas, que estas puedan buscar financiamiento a través de las transacciones de la Bolsa de Valores de Caracas a través de la cual el IGTF queda exento[[21]](#footnote-21), lo que podría representar un incentivo.

# Conclusiones

# Referencias

Buniak, L., Rodriguez, A. y Pulido, G. (14 de marzo de 2022). *Situación del sistema financiero venezolano. ¿Hay oportunidades?* [Resumen de presentación de la conferencia]. Segundo foro de Propuestas para el presente y el futuro de la economía en Venezuela de la Escuela de Economía de la Universidad Católica Andrés Bello junto a la Fundación Konrad Adenauer, Caracas, Venezuela. <https://www.youtube.com/watch?v=CuhB0YaFxS8>

Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela número 6.689 (2022).

Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela número 42.312 (2022).

Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela número 6.211 (2015): *Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de la Actividad Aseguradora*.

Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela número 39.481 (2010): *Ley de la Actividad Aseguradora*.

Globalnegotiator. Diccionario de Comercio Internacional. <https://www.globalnegotiator.com/comercio-internacional/diccionario/back-to-back/>

Herrera, T., Palacios, J. y Hernàndez, C. (15 de diciembre de 2021). *Financiamiento en Venezuela: ¿Dónde estamos y cuáles son los retos?* [Resumen de presentación de la conferencia]. Primer foro de Propuestas para el presente y el futuro de la economía en Venezuela de la Escuela de Economía de la Universidad Catòlica Andrés Bello junto a la Fundación Konrad Adenauer, Caracas, Venezuela. <https://www.youtube.com/watch?v=CuhB0YaFxS8>

Reinhart, C., & Savastano, M. (2003). *Realidades de las hiperinflaciones modernas.* https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2003/06/pdf/reinhart.pdf

1. Según la definición de Philip Cagan, la hiperinflación “comienza el mes en el que el aumento de los precios supera el 50% y termina el mes anterior al cual ese aumento cae por debajo de esa tasa y permanece así por lo menos durante un año” (Reinhart & Sevastano, 2003, p. 20) [↑](#footnote-ref-1)
2. El coeficiente del crédito pasó de 55% en 2018 a 15% para el segundo trimestre de 2020 mientras que el crédito como porcentaje del PIB para 2022 se ubica en 0.9% en contraste al 3% de 2019 [↑](#footnote-ref-2)
3. El PIB de Venezuela es aproximadamente 1/5 de lo que era en 2008 [↑](#footnote-ref-3)
4. Equiparable al de países como Honduras, Nicaragua o Haití [↑](#footnote-ref-4)
5. Ecuador solicitó la remoción de una cláusula que restringía su capacidad para desmejorar a los acreedores que no consintieron en el canje, respecto a los que sí consintieron. Por su parte, Argentina hizo una enmienda sobre las Cláusulas de Acción Colectiva para lograr mejores condiciones financieras por mayoría, aislando a los holdouts. [↑](#footnote-ref-5)
6. El último acercamiento entre autoridades venezolanas y este organismo fue en 2004. [↑](#footnote-ref-6)
7. Carta de crédito donde el intermediario-beneficiario utiliza este instrumento como garantía para un segundo crédito. [↑](#footnote-ref-7)
8. En promedio, la intermediación crediticia del sector para enero de 2022 es de 12,73% mientras que la banca pública está en niveles de 5%. Esto último es relevante debido a que el Banco de Venezuela concentra casi el 42% de los depósitos. [↑](#footnote-ref-8)
9. Con respecto a países como Nicaragua y El Salvador, con carteras 11 y 46 veces más grandes que la banca venezolana. [↑](#footnote-ref-9)
10. Gaceta oficial Nro° 42.312. [↑](#footnote-ref-10)
11. Para enero de 2022 los indicadores de solvencia se sitúan, en promedio, en un 18,49% con respecto al 44% de 2020. [↑](#footnote-ref-11)
12. Ley de la Actividad Aseguradora en 2010 y Decreto Ley de la Actividad Aseguradora para 2015. Para este año 2022 se está trabajando en el Proyecto Ley de la Actividad Aseguradora. [↑](#footnote-ref-12)
13. Cuando el promedio de la región es de 3%. La penetración de seguros es medida como el ratio de las primas netas cobradas y el producto interno bruto. [↑](#footnote-ref-13)
14. Así como la severidad. Muchos productos no se han actualizado a la par de la innovación. [↑](#footnote-ref-14)
15. Cabe destacar que las cinco primeras compañías líderes para el mismo año representaban el 71.8% del primaje. [↑](#footnote-ref-15)
16. Índice bursátil de Caracas (renta variable). [↑](#footnote-ref-16)
17. La cual compone alrededor del 60% del IBC. [↑](#footnote-ref-17)
18. En comparación a los 1.263 millones de dólares de 2020. [↑](#footnote-ref-18)
19. 12.426.131,68 USD. Con respecto al año 2016, la colocación fue de 6.149.159,24 USD) es notable el incremento. [↑](#footnote-ref-19)
20. Ante las nuevas perspectivas se ha alargado el plazo y disminuído el rendimiento. [↑](#footnote-ref-20)
21. Gaceta Oficial Extraordinaria N°6.689. [↑](#footnote-ref-21)