

CLAVES DE LA CRISIS VENEZOLANA: COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS (1999-2018)

KEYS TO THE VENEZUELAN CRISIS: HIGHLIGHTS OF THE BALANCE OF PAYMENTS (1999-2018)

142-181 Rodolfo Magallanes*

RESUMEN

Los factores asociados con la actual crisis que padece Venezuela son múltiples y complejos; a la variedad, se suman factores externos que introducen violencia a la situación de su economía. En este artículo, nos enfocaremos en la variación del patrimonio neto de sus activos externos. Luego de describir los principales resultados en su balanza de pagos, discutimos acerca de la incidencia del diseño de la política económica, la sobrevaluación de la moneda y el manejo de la deuda externa. Se trata de una investigación exploratoria y aplicada que usa la data disponible y la teoría económica aceptada, para generar hipótesis acerca del desempeño actual de la economía venezolana.

PALABRAS CLAVE: VENEZUELA – CHAVISMO – POLÍTICA ECONÓMICA – TIPO DE CAMBIO REAL – DEUDA EXTERNA.

* Politólogo (UCV). M.Sc. Planificación del Desarrollo Económico (Cendes-UCV). Doctor en Ciencia Política (USB). Profesor asociado, Instituto de Estudios Políticos, Universidad Central de Venezuela (UCV). Correos: rodolfo.magallanes@ucv.ve; magallanucv@gmail.com.

ABSTRACT

The factors associated with the occurrence of the current crisis in Venezuela are multiple and complex. Beside the variety of them, there are evident external factors that introduce violence to the situation of its economy. In this article, we are going to focus in the net position of foreign assets. After describing what the main results have been in its Balance of Payments, we discuss the incidence of factors such as the design of economic policy, the overvaluation of the currency and the management of external debt in the current situation of Venezuela. This is an applied exploratory research that uses the available data, and accepted economics theory, to generate hypotheses about the current performance of the Venezuelan economy.

KEYWORDS: VENEZUELA – CHAVISMO – ECONOMIC POLICY – REAL EXCHANGE RATE – EXTERNAL DEBT.

Claves de la crisis venezolana: comportamiento de la balanza de pagos (1999-2018)

El desempeño de una economía como la venezolana, históricamente muy abierta a las transacciones con el extranjero (considerando el significativo valor de su exportaciones petroleras, la importancia interna del capital extranjero, los flujos externos de capitales y el valor de las importaciones del resto de su economía), nos lleva a explicar su sorprendentemente frágil comportamiento reciente a partir de la evaluación de los flujos de su balanza de pagos externos y las características del diseño de la política económica, ponderando la importancia de las variables relacionadas con el financiamiento de la salida neta de capitales de esta economía durante el período 1999-2018, conjuntamente con la identificación de algunos factores estructurales del modelo económico, político y social que han sido determinantes de su inestabilidad reciente.

De manera resaltante, el saldo de la balanza comercial de la economía venezolana fue permanentemente positivo entre 1999-2018. El mayor superávit en esta cuenta se registró en el año 2008, cuando alcanzó 44.864 millones de dólares estadounidenses. Hubo montos significativos de superávit casi toda la serie. Ello se evidencia durante todos los años, con la significativa excepción de 2015, debido -entre otras razones- a la caída de los precios del petróleo¹.

El incremento anual promedio en el saldo comercial durante los años considerados fue de 21.387,25 millones de dólares, un incremento promedio de 2.247% con relación al saldo comercial de inicios del período estudiado. Es decir, el superávit en la

¹ Los precios mundiales del petróleo acumularon grandes caídas desde mediados de 2014 y durante todo el 2015, recuperándose sólo parcialmente desde entonces.

balanza comercial de la economía venezolana excedió, durante estos años, más de 22 veces, en promedio, el monto del superávit anual de 1998.² ¿Cómo es posible que la crisis de la economía venezolana coincidiera con una elevación tan significativa de sus ingresos externos? ¿Cuál fue el origen y destino de esta significativa suma de recursos? ¿Qué factores estructurales e institucionales podrían estar asociados con la ocurrencia de la crisis? Indagaremos acá sobre algunas probables respuestas a estas preguntas.

2 Por lo general, usamos 1998 como año de comparación, por ser el año inmediatamente anterior al inicio de gobierno del presidente Hugo Chávez y por cuanto este año tuvo un comportamiento ordinario en el desempeño de la economía.

Tabla Nº1

TABLA No. 1
BALANZA DE PAGOS (1998-2018)
(Millones de US \$)

	1998	1999	2000	2001 *	2002 *	2003 *	2004 *	2005 *	2006 *	2007 (*)	2008 (*)	2009 (*)	2010 (*)	2011 (*)	2012 (*)	2013 (*)	2014 (*)	2015 (*)	2016 (*)	2017 (*)	2018 (*)
Cuenta corriente	-4.432	2.112	11.853	1.983	7.599	11.796	15.519	25.447	26.462	13.464	31.297	429	5.585	16.342	2.586	4.604	4.919	-16.051	-3.870	8.706	8.813
Saldo en bienes	952	6.471	16.664	7.456	13.421	16.747	22.647	31.708	31.995	22.800	44.864	16.907	25.163	41.172	31.926	31.570	27.421	3.928	11.033	22.007	20.895
Exportaciones de bienes f.o.b.	17.707	20.963	33.529	26.667	26.781	27.230	39.668	55.716	65.578	70.197	96.057	58.518	66.887	93.747	97.877	88.753	74.676	37.236	27.403	34.030	33.677
Petroleras	12.178	16.735	27.874	21.745	21.532	22.029	32.871	48.143	57.972	62.947	89.035	54.178	62.317	88.131	93.569	85.603	71.732	35.136	25.942	31.497	29.810
No petroleras	5.529	4.228	5.655	4.922	5.249	5.201	6.787	7.573	7.606	7.250	7.022	4.340	4.570	5.616	4.308	3.150	2.944	2.100	1.461	2.533	3.867
Importaciones de bienes f.o.b.	-16.755	-14.492	-16.865	-19.211	-13.360	-10.483	-17.021	-24.008	-33.583	-47.397	-51.193	-41.611	-41.734	-52.575	-65.951	-57.183	-47.255	-33.308	-16.370	-12.023	-12.782
Petroleras	-1.494	-1.446	-1.709	-1.781	-1.291	-1.342	-1.774	-2.409	-4.241	-4.565	-4.655	-5.099	-7.258	-6.835	-13.308	-13.116	-10.836	-7.366	-4.893	-4.167	-6.946
No petroleras	-15.261	-13.046	-15.156	-17.430	-12.069	-9.141	-15.247	-21.599	-29.342	-42.832	-46.538	-36.512	-34.476	-45.740	-52.643	-44.067	-36.419	-25.942	-11.477	-7.856	-5.836
Saldo en servicios	-2.649	-2.839	-3.253	-3.305	-2.909	-2.634	-3.383	-3.997	-4.410	-9.112	-11.067	-11.181	-12.460	-14.950	-17.238	-17.041	-14.870	-12.163	-8.159	-6.321	-6.260
Saldo en renta	-2.534	-1.453	-1.388	-2.020	-2.756	-2.337	-3.673	-2.202	-1.045	515	-1.567	-4.646	-6.208	-9.079	-11.099	-8.707	-7.425	-7.661	-6.918	-7.567	-7.973
Saldo en bienes, servicios y renta	-4.231	2.179	12.023	2.131	7.756	11.776	15.591	25.509	26.540	14.203	32.230	1.080	6.485	17.143	3.589	5.822	5.126	-15.896	-4.044	8.119	6.662
Transferencias corrientes	-201	-67	-170	-148	-157	20	-72	-62	-78	-739	-933	-651	-900	-801	-1.003	-1.218	-207	-155	174	587	1.951
Cuenta de capital y financiera 2/	3.205	-510	-2.974	-219	-9.243	-5.558	-11.116	-16.400	-19.287	-18.416	-20.114	-7.887	-9.915	-18.893	-1.460	-5.776	-2.418	14.252	-144	-7.011	-3.765
Cuenta capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-211	0	0	0	0	-3.990	0	0	0
Cuenta financiera	3.205	-510	-2.974	-219	-9.243	-5.558	-11.116	-16.400	-19.287	-18.416	-20.114	-7.887	-9.704	-18.893	-1.460	-5.776	-2.418	18.232	-144	-7.011	-3.765
Errores y omisiones	-1.662	-534	-2.926	-3.603	-2.783	-795	-2.503	-3.593	-2.211	-790	-1.908	-2.804	-3.730	-1.481	-2.122	-3.418	-3.219	-2.252	-2.794	-2.185	-3.893
Saldo en cuentas corriente, de capital y financiera	3.591	1.068	5.953	-1.839	-4.427	5.443	1.900	5.454	4.964	-5.742	9.275	-10.262	-8.060	-4.032	-996	-4.590	-718	-4.051	-6.808	-490	955
Reservas 2/	-3.591	-1.068	-5.953	1.839	4.427	-5.443	-1.900	-5.454	-4.964	5.742	-9.275	10.262	8.060	4.032	996	4.590	718	4.051	6.808	490	-955

1/ Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

2/ Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

3/ Excluye ajustes por variaciones de tipos de cambio, precios y actualización contable en los balances del BCV.

4/ Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM) a partir del 27 de noviembre de 2003.

5/ Para el año 2009, siguiendo los principios contables internacionales para el registro de las asignaciones de los Derechos Especiales de Giros (DEGs), recibidos en agosto y septiembre de 2009, se registraron transacciones por US\$ 3.484 millones de aumento en los activos de reservas internacionales y, como asiento de contrapartida, un incremento por el mismo monto en los otros pasivos a largo plazo de la autoridad monetaria.

a/ El año 2009 considera la reducción por el traspaso legal de US\$ 12.299 millones al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN).

registrados en las cuentas de activos externos del sector público de la cuenta financiera.

* Cifras revisadas.

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

I. Descripción de los resultados de la balanza de pagos de la economía venezolana entre 1999-2018

Durante gran parte de este período, las exportaciones totales de la economía venezolana experimentaron un incremento de su valor anual en dólares, en relación con el año 1998. La mayor parte de este incremento se originó en el sector petrolero.

Contrariamente, el promedio de las exportaciones no petroleras disminuyó durante el mismo período, si bien su comportamiento estuvo lejos de ser constante. Destaca 2006 como el mejor año de este tipo de exportaciones; durante ese año, las exportaciones no petroleras excedieron en 2.077 millones de dólares o 138% el valor obtenido en 1998; mientras que 2016 fue el peor año, con una reducción de 4.068 millones de dólares, lo que representa sólo 26% del valor de las exportaciones no petroleras de 1998.

Más significativo aún, las importaciones totales se elevaron en comparación con el valor anual de 1998. Resaltan, no obstante, años de importaciones extraordinariamente elevadas, entre los cuales merecen enumerarse, de mayor a menor, respectivamente: 2012, 2013, 2011, 2008, 2007, 2014, 2010, 2009. Tales años marcaron visiblemente un cambio significativo en la gestión económica del período y prepararon la formación de la crisis que actualmente atraviesa Venezuela.

Un elemento que merece subrayarse es el sustancial incremento de las importaciones petroleras, especialmente a partir del año 2006 (184%), un incremento absoluto de 2.747 millones de dólares adicionales, con relación a los valores de 1998. Este incremento se sostiene en niveles elevados e incluso aumenta

los años siguientes hasta el final de la serie. Los valores fueron significativamente elevados durante los años 2010-2015, años en los cuales el incremento de las importaciones petroleras se colocó por encima del promedio -ya elevado- de la serie, un incremento de 555% con respecto al valor de las mismas a inicios del período.

Las importaciones no petroleras inician su fase de incremento a partir de 2005-2006, pero es, sobre todo a partir del año 2007 y hasta 2014, cuando el monto de las importaciones no petroleras alcanza niveles extraordinariamente elevados. El promedio en el volumen de estas importaciones a lo largo de toda la serie estudiada es de 26.168,4 millones de dólares, mientras que, para el período 2007-2014, el promedio es de 42.403,38 millones de dólares. Destaca el año 2012 como el de mayor volumen de estas importaciones con un total de 52.643 millones (+37.382 millones de US\$ o 345% con respecto al valor total de 1998), seguido de los años 2008, 2011, 2013, 2007, 2009, 2014 y 2010, respectivamente, en orden de magnitud decreciente. Resultan significativos, y al mismo tiempo contradictorios, estos valores tan elevados, pues simultáneamente coinciden con una marcada -y muy publicitada internacionalmente- escasez de bienes esenciales en la economía venezolana³. Con valores tan elevados de las importaciones no petroleras, es difícil justificar la existencia de un notable desabastecimiento de bienes esenciales en la economía venezolana, precisamente, esos mismos años.⁴

3 https://www.bbc.com/mundo/noticias/2013/11/131125_venezuela_escasez_supermercados_dp

4 Puede encontrarse, en Curcio, 2016, una evaluación de la magnitud de la asignación estatal de divisas (1999-2014) a empresas privadas, especialmente, grandes empresas y compañías filiales de empresas transnacionales, para la adquisición de bienes de primera necesidad, principalmente, alimentos y medicinas. Por ejemplo, «...se observa que la proporción de divisas liquidadas al sector privado ha sido mayor que la destinada al público. En promedio, se ha destinado al sector privado el 94% del total de las divisas del país para la importación, durante los años 2013 y 2014...las proporciones de divisas liquidadas para la importación del sector privado fueron 89% y 87%, respectivamente.» (p.64)

La partida de servicios, tradicionalmente negativa para Venezuela, muestra un saldo promedio para toda la serie de -7.854,95 millones de US\$; aunque existe una serie de años entre 2007-2016, durante la cual los valores son peores, alcanzando un promedio de -12.824,1 millones de dólares estadounidenses. Entre los sectores que influyeron de manera más significativa en el déficit extraordinario de estos años encontramos: transporte (32%), viajes (11%) y otros servicios (47%); entre estos últimos es posible mencionar, muy significativamente, los servicios financieros (asociados principalmente con la contratación y servicio de la deuda externa), la construcción, asesorías, etc.

No es un misterio, y podríamos aseverar, que las empresas transnacionales usan las partidas de servicios, a través de sus políticas internas de precios o precios de transferencia, para transferir divisas por medios contables entre sus filiales en el extranjero.⁵

Así, la cuenta de inversión directa refleja una salida de capitales venezolanos al extranjero, con el fin de adquirir empresas o acciones. A lo largo de toda la serie estudiada son más de 2.000 millones de dólares al año, especialmente a partir de 2002, y alcanzando su tope en 2008, mientras se va reduciendo -muy gradualmente- a medida que avanza el período.

5 «Con el restablecimiento de la convertibilidad de las operaciones por cuenta corriente, comenzó a ser difícil distinguir y separar la compraventa de divisas relacionadas con transacciones por cuenta corriente y por cuenta de capital. Los participantes en el mercado encontraron nuevas e inteligentes maneras de soslayar las barreras a los movimientos internacionales de capitales» (Eichengreen, 2000:194) «Era más fácil facturar más o menos importaciones o exportaciones y hacer desaparecer del país los fondos como por arte de magia» (p.172)

La inversión extranjera directa en el país tuvo una tendencia más irregular, podríamos decir que tiende a disminuir a partir de 2014, indicando, por un lado, menor atractivo para las inversiones en el país y la liquidación o venta de activos extranjeros en Venezuela. Los años en los que este saldo se mantiene positivo y se reciben divisas del extranjero, reflejan la adquisición considerable de activos o empresas por parte de extranjeros o no residentes; esto es así particularmente desde inicios del período 1999-2005; luego, entre los años 2007-2008 y, finalmente, lo encontramos entre los años 2010-2013. El valor promedio de las inversiones en los primeros años alcanzó 2.595 millones de dólares anuales, mientras que los últimos años mencionados promedió 3.992 millones de dólares anuales, cayendo notablemente desde 2013-2014.

En la inversión en cartera, destaca la emisión de deuda por parte de los sectores público y privado, principalmente por el sector público a partir del año 2009, con un saldo promedio anual de 971 millones de dólares y, aproximadamente un tercio de ese monto por el sector privado.

El saldo en la partida “otras inversiones” muestra una salida neta promedio de divisas superior a los 8 mil millones de dólares anuales a lo largo del período, el cual tiende a disminuir al final de la serie por la menor disponibilidad de divisas. Aproximadamente el 70% de este saldo corresponde al comportamiento del sector privado, particularmente debido a la fuga de dinero (monedas y depósitos) a lo largo de todo el período, equivalente a un saldo promedio de 6.939 millones de dólares, que incluso aumentó entre los años 2005-2012, decayendo gradualmente desde entonces, si bien se mantuvo en valores significativos y elevados hasta 2015. Por parte del sector público, destaca la contratación y el pago de créditos

comerciales por saldos netos anuales promedio, equivalentes aproximadamente a 1.500 millones de dólares. La adquisición de pasivos por parte del sector público equivale aproximadamente a unos 1.050 millones de dólares anuales; este valor se elevó desde 2007 y mantuvo relativamente esta tendencia hasta 2015 con sumas sustancialmente superiores, equivalentes en promedio a 3.655 millones de dólares por año.

La partida de ajuste (errores u omisiones) se mantiene elevada y negativa para todo el período, indicando una salida de divisas no contabilizada (fuga de capitales⁶) promedio a lo largo del período estudiado de 2.438 millones, la cual también se elevó un poco a partir de 2009 (2.790 millones de US\$⁷). El monto de la fuga de capitales de la economía venezolana durante 1999-2018, estimado de esta manera, equivaldría, aproximadamente, a unos 49.544 millones de US\$.

Hay que hacer la salvedad de que este modo de estimar la fuga de capitales no permite captar otros mecanismos, más o menos frecuentes, de extracción ilegal de divisas de una economía, como los que pueden existir en la política de precios de ciertos agentes y grupos económicos (subfacturación de exportaciones, simulación de importaciones o sobrefacturación de importaciones), ni otros mecanismos probables, por lo que este valor debe tomarse como un mínimo.

⁶ La fuga de capitales se produce cuando los residentes de una economía convierten su riqueza o patrimonio en divisas, para mantener tal riqueza en divisas en el extranjero, "una manera común de calcular la fuga de divisas es igualándola con la porción no explicada de la balanza de pagos" (Sachs y Larraín, 1994: 704). Un estudio sobre distintos modos de definir y estimar este fenómeno puede leerse también en el análisis del caso venezolano en Medina-Smith, 2005.

⁷ Si bien la partida de errores u omisiones comprende propiamente también "errores y omisiones", es corriente usarla como un indicador aproximado de los saldos de fugas de capitales.

Finalmente, debido a la manera como se gestionaron los ingresos en divisas durante el período, el resultado neto de la balanza de pagos revela una disminución neta promedio anual de las reservas equivalente a 850 millones de dólares por año. Para dar una idea de lo significativo de las salidas netas de capital durante el período estudiado, es necesario considerar que el promedio de esta variación de las reservas, a partir de 2009 y hasta el final del período, fue de 3.905 millones de dólares anuales; y más, si consideramos que los valores se mantuvieron significativamente elevados hasta 2016 y que, al final de la serie, disminuyeron y cambiaron de signo, revelando la ocurrencia de un ajuste muy forzado de las cuentas externas del país, por agotamiento de las reservas y de las posibilidades de obtener créditos del extranjero.

Dado el tamaño del superávit comercial anual de la economía venezolana durante el período y a que, de hecho, la economía venezolana ha sido, durante el mismo, acreedora neta de capitales del resto del mundo, en condiciones normales, esto es, en ausencia de agresiones externas, estos resultados de la balanza de pagos no son, a pesar del daño visible y el carácter gravoso, suficientes para explicar los graves aprietos que la economía luce hoy en día. Estos resultados, en donde hay visiblemente, al menos, una cuestionable gestión de la política económica, en la situación presente se combinan también con la incidencia de otros factores (el deterioro de las variables de la industria y el mercado petrolero mundial, así como las agresiones de Estados Unidos y gobiernos satélites⁸) que han introducido

8 Aunque esta variable no va a ser tratada en este estudio exploratorio de la crisis venezolana, enfocado en los resultados de la Balanza de Pagos, la referencia a las denominadas “sanciones” adoptadas por el gobierno de Estados Unidos o “medidas coercitivas unilaterales ilegales” (MCU) – como también se las denomina – pudiera causar alguna polémica; por lo que, sin duda, requiere alguna aclaratoria. Es notorio que tales medidas o sanciones han sido adoptadas contra el desempeño de la economía venezolana y así lo han reconocido voceros autorizados del gobierno estadounidense: Venezuela-Related Sanctions – United States Department of State. Además, tales medidas ocasionan obvias restricciones que agravan la difícil situación de Venezuela (véanse, por ejemplo, CEPAL 2021; Oliveros, 2020; Rodríguez, 2022), al impedir el acceso, al gobierno venezolano, a ingresos o activos en el exterior, movilizar recursos financieros propios o de empresas

violencia y otros limitantes en los resultados de la economía venezolana, e invirtieron y abreviaron los efectos más permanentes de un auge de los ingresos petroleros, forzando un ajuste excesivo de los niveles del consumo y la demanda agregada interna.

II. El diseño de la política económica a partir de 2007

En esta sección, estudiaremos la política económica presentada por las autoridades venezolanas en documentos oficiales entre los años 2007-2012⁹, años que -como hemos visto- parecen decisivos en el cambio de signo de los resultados de la gestión del gobierno venezolano. Concentraremos nuestra atención en la naturaleza de la política económica que se adoptó y sus efectos previsibles.

Las medidas principales de política económica adoptadas por el gobierno venezolano durante estos años estuvieron caracterizadas, principalmente, por los siguientes rasgos, los cuales incidieron limitando el ritmo, la equidad y la sostenibilidad del crecimiento económico nacional:

públicas en el extranjero, lograr créditos que pudieran financiar el desbalance en las cuentas externas, no sólo a través de la banca multilateral, sino también a través de la banca privada, y restringen el acceso a divisas provenientes del comercio exterior, pues los clientes externos se ven disuadidos de comprar o vender bienes al gobierno de Venezuela (o a particulares relacionados), o siquiera proveer servicios de transporte, seguros, corresponsalía bancaria, etc., por temor a ser sujetos de “sanciones” del gobierno estadounidense; entre otras consecuencias reconocidas, incluso, por adversarios notorios del gobierno venezolano (véase Shifter, 2023). Puede leerse también algunos informes recientes elaborados para el Congreso de Estados Unidos <https://crsreports.congress.gov> citados en las referencias). Por otra parte, estas medidas coercitivas unilaterales ilegales (MCU) y sus consecuencias negativas, han sido denunciadas igualmente por el gobierno venezolano ante organismos internacionales, en varias oportunidades: <http://mppre.gob.ve/temas/denuncia-sanciones-corte-penal-internacional/>; <https://observatorio.gob.ve/document/actualizacion-de-la-metodologia-sobre-mcu-y-otras-medidas-restrictivas-o-punitivas-impuestas-a-venezuela/>

⁹ La escogencia de este período, se ve limitada además por la falta de disponibilidad de informes económicos, correspondientes a un período más amplio, en la página web del Banco Central de Venezuela (www.bcv.org.ve)

a) Se acentúa el control de precios de bienes y servicios nacionales, tal situación desincentivaba la producción interna de bienes y servicios y fomentaba la importación de los mismos; por lo tanto, tal medida sólo podía ser sostenible a condición de un creciente uso de las divisas con fines de importación. El rezago de los precios nacionales generaba una presión creciente en los niveles de abastecimiento y sobre los niveles de inflación corrientes y futuros del mercado nacional.¹⁰

b) Control del tipo de cambio y sobrevaluación permanente de la moneda.¹¹ Estas medidas estuvieron acompañadas por la creación de diferentes fondos internacionales, que sumaron a la oferta de divisas del país, las provenientes de créditos externos; al mismo tiempo, se promovieron diferentes mecanismos de asignación y liquidación de divisas.¹² Todo esto, hacía obviamente más difícil controlar el uso adecuado de las divisas y asegurar la disponibilidad presente y futura de las mismas para la economía venezolana. Destaca, sobre todo, la existencia de mecanismos que permitieron ofrecer divisas a través de la adquisición de bonos de deuda soberana que podían ser comprados en moneda nacional y negociados -inmediatamente- en el mercado internacional en divisas¹³. Tal

10 «El Ejecutivo Nacional profundizó durante 2012 su estrategia de control de precios al incrementar el número de productos regulados (pasó de 91 a 97) y realizó ajustes en los precios de 27 productos, un número más reducido de bienes que en 2011. Además, se apreció una disminución en la magnitud de los ajustes autorizados en los rubros sujetos a regulación». (BCV, 2012: 68)

11 «se mantuvo el Régimen de Administración de Divisas y el tipo de cambio oficial, en el nivel establecido desde 2005» (BCV, 2009: 73).

12 «Las liquidaciones de divisas por parte de Cadivi, Aladi, el Sucre y las empresas públicas alcanzaron durante el año USD 36.218 millones. De este último monto, se registraron USD 25.457 millones por concepto de operadores cambiarios, cifra que incluye USD 421 millones del Sucre. Además, se liquidaron USD 4.629 millones por importaciones realizadas mediante el Convenio Aladi y USD 6.132 millones a través de las empresas públicas.

«En paralelo, a través de la oferta complementaria de divisas del Sitme, se colocaron USD 9.439,6 millones, a valor efectivo y a un tipo de cambio implícito promedio ponderado de Bs./USD 5,30. Dicho monto representó un incremento de 7,5% en relación con 2011.» (BCV, 2012: 59)

13 «El BCV asumió la responsabilidad de diseñar y aplicar el Sitme, que es un mecanismo cuya función es complementar la oferta de divisas de Cadivi, mediante la compraventa de títulos de deuda pública que

manera de proceder, no sólo implicaba la oferta presente de divisas del país a particulares, a precios subsidiados (a un tipo de cambio sobrevaluado), sino en la práctica significaba la entrega, también a estos precios muy subsidiados o ventajosos, de las divisas que a futuro pudiera obtener la economía venezolana.

Se llegó al extremo de promover la adquisición de estos instrumentos de deuda soberana en el mercado internacional, por parte de empresas del Estado venezolano (¿?), con el fin luego de negociarlas nuevamente, ¡ahora en bolívares!, en el mercado nacional, a través del Sitme (BCV):

El referido convenio establece igualmente que las empresas del Estado, que obtengan divisas provenientes de su actividad exportadora, podrán destinar hasta 5% del saldo promedio mensual a la adquisición, en los mercados financieros internacionales, de títulos emitidos en divisas por la República o sus entes descentralizados, a efectos de ser negociados en bolívares a través del Sitme. (BCV, 2012: 58).

Tal decisión, obviamente, permitía elevar el precio de los bonos y con ello, su rendimiento inmediato en el mercado internacional, mientras distraía recursos en divisas del Estado y producía una pérdida de patrimonio evidente a las empresas estatales, al promover la venta de estos títulos públicos y aumentar la oferta de divisas en el mercado local, facilitando a los particulares adquirir divisas a un tipo de cambio visiblemente apreciado o sobrevaluado, bajo un mecanismo que en la práctica representa una transferencia de fondos públicos a particulares.

son liquidados posteriormente en el mercado secundario internacional.» (BCV, 2010: 65)

«Con respecto a la oferta complementaria de divisas realizada a través del Sitme, el monto nominal negociado a través de este mecanismo fue de USD 8.777,6 millones, cifra superior en 72,8% al registro de 2010 (USD 5.080,4 millones), lo que da cuenta del proceso de consolidación de este sistema, utilizado para efectuar transacciones con títulos en moneda extranjera. En efecto, el número de instituciones financieras autorizadas que participó fue 23, con un promedio diario negociado en torno a USD 36 millones. Los títulos valores negociados fueron: bonos globales (emitidos por la República) y bonos emitidos por Pdvsa, con diversos vencimientos.» (BCV, 2011: 66)

c) Política Fiscal expansiva, el alza de los niveles de gasto del Estado venezolano mostraba un impacto cada vez más limitado en la promoción del crecimiento económico nacional, debido a que el ingreso generado se concentraba en determinados grupos sociales y éstos orientaban sus ganancias principalmente hacia el sector externo a través, fundamentalmente, del alza de las importaciones y el gasto en servicios del exterior, así como de la creciente adquisición directa de divisas y fuga de capitales. Véase, por ejemplo, el tratamiento de esta “trampa del desarrollo o crecimiento económico” para Venezuela en el trabajo de Santeliz y Contreras, 2016. Puede leerse, también, Zambrano Sequín (2015, 2018), donde se reconoce la baja incidencia de la política fiscal en el nivel de actividad económica interna en Venezuela, especialmente en los últimos años. Destacan, entre las medidas de política fiscal adoptadas por las autoridades gubernamentales, las dirigidas a elevar la capacidad de hacer uso del endeudamiento público¹⁴ y permitir a la industria petrolera pagar parte de sus deudas con el fisco en bolívares:

En el ámbito de los ingresos fiscales ordinarios se produjeron medidas que afectan el proceso de distribución de los recursos fiscales de origen petrolero entre entes públicos y la captación de ingresos internos. En el primer caso, se aprobó la Reforma Parcial de la Ley de Contribución Especial por Precios Extraordinarios y Precios Exorbitantes en el Mercado Internacional de Hidrocarburos, vigente desde abril de 2011, para incorporar nuevas condiciones para las transferencias de Petróleos de Venezuela, S.A. (Pdvsa) al Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden). En este contexto, se estableció que, además del pago en divisas, Pdvsa podrá pagar dichas transferencias en bolívares, de acuerdo con las necesidades e instrucciones impartidas por dicho fondo. (BCV, 2012: 61)

¹⁴ «En materia de crédito público, destacaron cuatro medidas orientadas a permitir un incremento del endeudamiento establecido en la Ley Especial de Endeudamiento Anual 2012» (BCV, 2012: 62) «El monto de créditos adicionales aprobado en 2012 ascendió a la cantidad de Bs. 189,8 millardos, con lo cual el gasto acordado del Gobierno central aumentó 63,7% respecto al monto establecido en la ley (Bs. 297,8 millardos) y 30,7% en relación con el gasto acordado de 2011.» (BCV, 2012: 64)

Extraña esta medida, pues debilita la capacidad del Estado venezolano para reforzar sus reservas internacionales con las captaciones procedentes de la industria petrolera, si bien alivia –ya desde ese momento– las necesidades de caja en divisas de la industria petrolera nacional.

d) Política Monetaria expansiva¹⁵, que promovía el crecimiento de la cantidad de dinero que circulaba en la economía nacional, a través del mantenimiento de bajas tasas de interés (tasas reales negativas) y la expansión del crédito interno. Estas medidas ocurrían en una situación en la que prevalecía un tipo de cambio muy sobrevaluado, por lo tanto, una divisa barata, y se mantenían controles a los precios internos; en una situación en la que las condiciones internas varían y aumenta la incertidumbre interna, se acentúan los aspectos que constriñen la expansión de la producción interna de bienes y servicios. Tales aspectos, que limitaban el crecimiento económico, eran ya visibles, por lo que la política monetaria expansiva actuaría, principalmente, para promover una mayor demanda de divisas por parte de empresas o particulares¹⁶, con la intención de protegerse de una probable

15 «a fin de mantener la estructura general de tasas de interés, se mantuvieron los topes legales a los rendimientos para las operaciones activas y pasivas del sistema bancario nacional en los niveles establecidos desde 2009. Así, el ente emisor dispuso conservar el límite máximo para la tasa activa bancaria en 24%, al igual que el correspondiente a las transacciones con tarjetas de crédito en 29%. En paralelo, los mínimos legales para las tasas pasivas permanecieron sin cambios en 12,5% para las captaciones de ahorro y fondos de activos líquidos, y en 14,5% para los depósitos a plazo y certificados de participaciones.» (BCV, 2012: 55)

16 Ya en los informes del Banco Central se podía leer: «Lo anterior permitió que las liquidaciones de divisas al sector privado crecieran 61,9% con relación a 2006 y se situaran en USD 42.568 millones. Dentro de este monto, las partidas con mayor participación fueron: importación de bienes y servicios (73,4%), gastos por tarjetas de crédito (11,3%) e inversión extranjera (7,7%). Por su parte, las liquidaciones correspondientes al sector público, sin incluir operaciones asociadas con el literal y las realizadas por Bandes y Pdvsa, se ubicaron en USD 1.753 millones.» (BCV, 2007: 81-82)

«...las liquidaciones de divisas al sector privado vía operadores cambiarios aumentaron 10,5% en relación con 2007 y se ubicaron en USD 35.353 millones. Al discriminar este monto por destino, las partidas más importantes de acuerdo con su participación fueron: importaciones de bienes y servicios (72,2%), gastos por tarjetas de crédito (14%) e inversión extranjera (4,3%). Por su parte, las liquidaciones destinadas a importaciones realizadas mediante el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Aladi crecieron 10,9%, al alcanzar USD 11.730 millones. Asimismo, las liquidaciones correspondientes al sector público –excluyendo las operaciones asociadas con el literal

k20 y las realizadas por Bandes y Pdvsa– totalizaron USD 3.133 millones, cifra que equivale a un incremento de 138,3%» (BCV, 2008: 60)

devaluación futura de la moneda y aprovechar la oportunidad para obtener ganancias especulativas ante tal eventualidad.

III. Inflación y tipo de cambio de paridad del poder de compra (PPP)¹⁷

Los fondos disponibles para su aplicación en la economía venezolana comprenden el ahorro nacional y los flujos netos de capital provenientes del resto del mundo. En Venezuela, la entrada de divisas tiene como base, principalmente, las exportaciones petroleras. Dado que la actividad petrolera está nacionalizada, los ingresos petroleros son fundamentalmente ingresos estatales. Este rasgo determina que, en buena parte, la actividad del sector privado residente en el país consista en implantar estrategias para apropiarse de esos recursos y ejecutarlos, preferentemente, fuera de la economía nacional, extrayéndolos esta vez como parte de su patrimonio particular. Es decir, que la historia de la aplicación de los fondos externos procedentes de las exportaciones petroleras (esta historia puede compararse válidamente con el boom de los años setenta y noventa, véase Márquez, 1990; Medina-Smith, 2005; López Palma, 1998; Palma, 2011¹⁸; Rodríguez, 1985) es simultáneamente y, en una medida considerable, la historia de la apropiación de esos fondos públicos por parte de los particulares, individuos o empresas, miembros del sector privado residente en Venezuela (no exclusivamente nacionales) y de su fuga al extranjero.

¹⁷ Paridad del Poder de Compra o *Purchasing Power Parity*, la teoría de la paridad del poder adquisitivo pretende demostrar que, el tipo de cambio entre dos monedas tiende a variar de acuerdo con el poder adquisitivo de cada una de ellas.

¹⁸ La primera parte de este trabajo (Palma, 2011) sirve al lector para comparar el período estudiado con épocas precedentes de alzas de los ingresos petroleros y subsecuentes crisis de la balanza de pagos, así como la segunda parte del mismo sirve para contrastar con la narrativa que presentamos en éste.

Un elemento importante de esta estrategia consiste en el mantenimiento de un tipo de cambio sobrevaluado; es decir, un tipo de cambio muy elevado o apreciado, cuyo valor está colocado por encima de aquél que garantiza la paridad del poder de compra con las economías del resto del mundo¹⁹. Este rasgo de la economía venezolana trae aparejado, por un lado, que los productos generados sean más costosos en términos relativos que sus similares producidos en el resto del mundo, lo cual estimula la importación de bienes y servicios y desincentiva las exportaciones de productos nacionales. Adicionalmente, este rasgo de la economía venezolana promueve la demanda excesiva de divisas por parte de los particulares, debido a que el precio de la divisa es menor que aquél que permite equilibrar el mercado; esto es, el tipo de cambio sobrevaluado permite que la moneda nacional (el bolívar) compre una proporción elevada de divisas, haciendo que la demanda de éstas exceda permanentemente la oferta de las mismas²⁰. Tal situación, sobre todo en el caso de una entrada neta insuficiente de capitales procedentes del extranjero, conduce a la depreciación de la moneda o a su devaluación²¹.

En la próxima tabla (Tabla No.2), ofrecemos una idea del grado de sobrevaluación de la moneda venezolana. Para ello usamos la relación entre el índice de precios de mayorista o productores para los bienes importados y bienes nacionales.

19 De acuerdo con la teoría sobre el poder de paridad de compra de una moneda, el tipo de cambio o precio de la divisa debe reflejar el nivel relativo de precios entre dos o más economías que mantienen intercambios entre ellas. Una consecuencia clave de esta teoría es que los tipos de cambio nominales deben cambiar cuando lo hace el nivel de precios relativos. De lo contrario, sería afectada de manera permanente la competitividad de los bienes de la economía que experimentara una elevación en sus precios internos.

20 La oferta de divisas (principalmente dólares) depende de los ingresos por exportaciones, préstamos o remesas internacionales.

21 Se habla de depreciación o apreciación de la moneda, cuando la variación del tipo de cambio o precio en divisas de una moneda ocurre sin intervención de la autoridad monetaria, por la acción del mercado o los agentes económicos, y se usa el término devaluación o sobrevaluación de la moneda, cuando el cambio en el valor internacional de la moneda es resultado de la intervención o de una decisión de la autoridad administrativa, legal o monetaria.

Una diferencia a favor de los precios al mayor de bienes nacionales, tal que el índice de precios de los bienes nacionales supera consistentemente el índice de precios de los bienes importados ($IPPNac > IPPIImport$) promueve el consumo de bienes importados y desincentiva la producción de bienes para la exportación o la sustitución de importaciones; además, estimula la demanda especulativa de divisas. Así, la moneda nacional estará sobrevaluada, si la diferencia entre $IPPNac/IPPIImport > 1$ y estará subvaluada si $IPPNac/IPPIImport < 1$; mientras que mantendrá la paridad del poder de compra internacional de la moneda si $IPPNac/IPPIImport = 1$.

La incertidumbre en el mercado cambiario evidenció la importancia del rezago de los precios de los productos comercializados en Venezuela, lo cual provocó que los precios de la economía “sobrereaccionaran” a las variaciones de los precios de los bienes importados, anticipándose a las correcciones del precio de las divisas y del costo de reposición de sus inventarios; puede verse este fenómeno en la Figura No.1 entre los años 2004-2009 y luego entre 2011-2013. Esta “sobrerreacción” de los precios internos implica un aumento de hecho en la tasa de reposición (ritmo al que los dueños de los capitales recuperan los costos de su inversión) de los capitales en Venezuela, con el propósito de retirarlos de la inversión futura, lo que tiene consecuencias recesivas, pues extrae una porción mayor del excedente económico del flujo de la circulación (al aumentar la proporción del gasto en reposición o conservación de los capitales), disminuyendo el nivel de ingreso real (neto) de la población en el mercado nacional, afectando la economía a través de una reducción de los niveles de consumo (por efecto del alza en los precios) e inversión nacional corriente (por el retiro de una porción creciente de las inversiones para fuga al extranjero).

A pesar de la tradicionalmente elevada elasticidad de los precios internos ante la variación del tipo de cambio (reflejado en los precios de importación), en esta gráfica es posible observar una disminución de la proporción en que el alza de los precios importados provoca un incremento de los precios nacionales –ilustrada por la línea de tendencia descendente–; este hecho se encuentra asociado con el abandono de mecanismos poco efectivos de control de precio, de modo que los precios de la economía al final de la serie reflejan mejor la relación entre las variaciones en el tipo de cambio y los costos de importación y reposición de las mercancías.

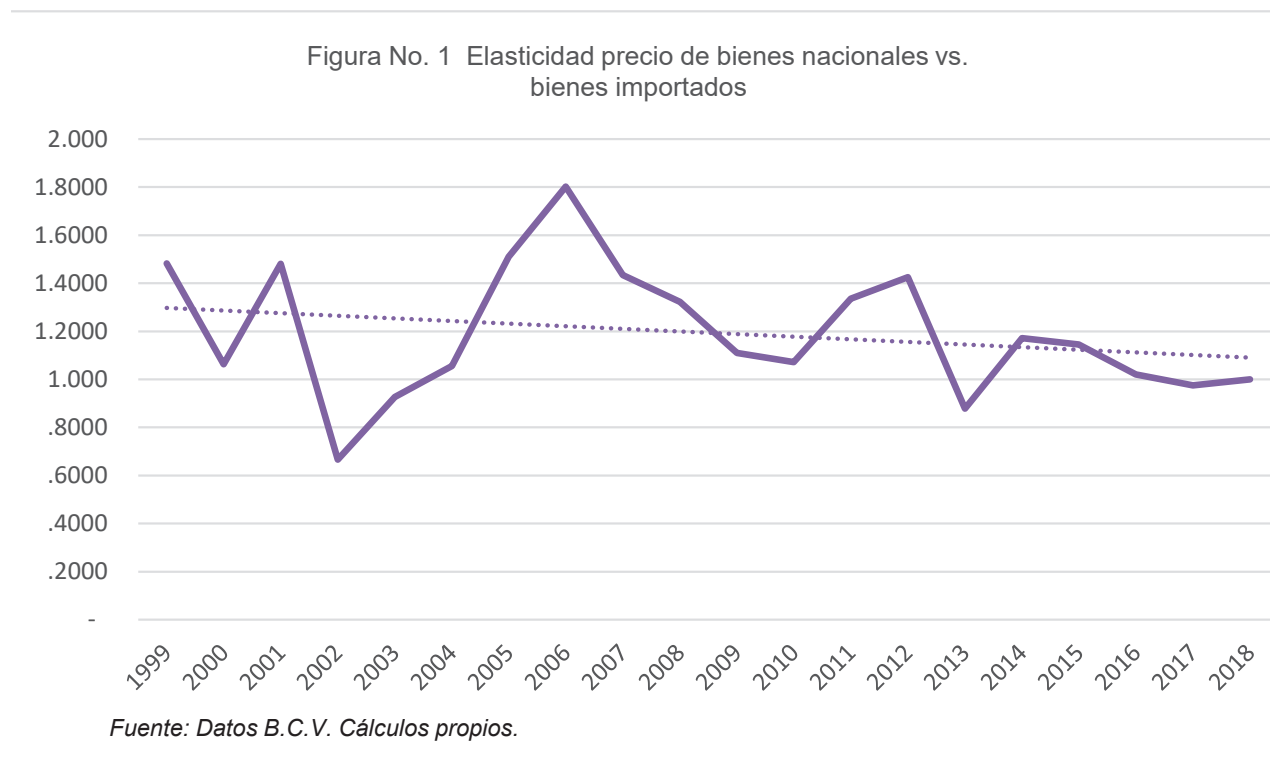
Tabla N° 2

GRADO DE APRECIACIÓN DE LA MONEDA VENEZOLANA (1999-2018)

	IPPIIMPORT (1997=100)	IPPNAC (1997=100)	Apreciación del Tipo de Cambio
1.999	10.381	13.515	1,30
2.000	11.827	15.525	1,31
2.001	12.800	17.455	1,36
2.002	19.662	23.176	1,18
2.003	30.521	34.793	1,14
2.004	39.411	45.575	1,16
2.005	44.399	54.579	1,23
2.006	47.990	62.800	1,31
2.007	54.701	75.788	1,39
2.008	65.071	95.391	1,47
2.009	82.404	124.022	1,51
2.010	103.063	157.629	1,53
2.011	120.617	194.555	1,61
2.012	134.507	227.297	1,69
2.013	212.938	339.763	1,60
2.014	325.689	560.476	1,72
2.015	711.755	1.393.034	1,96
2.016	3.384.482	6.940.557	2,05
2.017	46.805.041	81.920.966	1,75
2.018	129.888.587.769	188.328.120.284	1,45

Fuente: B.C.V. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/comercio-mayorista>. Cálculos propios.

Figura N° 1



El rezago del tipo de cambio y de los precios de la mayoría de los bienes de primera necesidad de la economía venezolana generó otra vulnerabilidad, pues creó las condiciones ideales para un sistema de arbitraje y contrabando –increíblemente, también de la moneda– en la economía de países vecinos²²; la extracción de bienes nacionales para su venta a precios más elevados en el extranjero, la especulación contra el bolívar y la depreciación excesiva de la moneda venezolana en sus intercambios con el extranjero. El gobierno de Colombia facilitó el funcionamiento de este mecanismo, al liberar la actividad cambiaria y promover la instalación de casas de cambio que funcionan más o menos “a la sombra” en la frontera²³. A partir del año 2000, en la frontera con Colombia –una zona muy activa desde el punto de vista comercial y migratorio–, se instalaron oficinas de cambio, las cuales realizaban transacciones cambiarias a un tipo de cambio distinto al oficial, mantenido normalmente en las relaciones entre los bancos centrales de ambos países. Esto resultaba particularmente nocivo en las condiciones de vigencia de control de precio y control cambiario en Venezuela, iniciados en Venezuela desde el año 2003, a raíz de los intentos de golpe de Estado y desestabilización económica de esa época; pues usaban de hecho, en las operaciones de estas oficinas fronterizas, el tipo de cambio existente en el mercado negro, no oficial o

22 Consultar «Ley de un solo precio» (Aliber y Kindelberger, 2015:185ss.). Se refiere a la idea de que en las transacciones comerciales entre los países tiende a regir un mismo precio, por lo que no se puede mantener un tipo de cambio sobrevaluado en el largo plazo, pues haría que se produzcan flujos de inversión y comerciales desestabilizadores para aprovechar esta diferencia persistente de precios, tasas de interés y valores relativos de las monedas.

23 Véase, principalmente, la figura de Intermediarios del Mercado Cambiario en la frontera o zonas francas según Resolución Externa No. 8 de 2000 del Banco de la República de Colombia y sus modificaciones (arts.51ss). Disponible en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/re_8_2000_compendio.pdf

paralelo para la moneda venezolana (bolívar) y facilitaron el funcionamiento de una especie de “bicicleta financiera” (carrytrade) que permitía obtener elevadas ganancias, derivadas de la depreciación en exceso –en términos reales– del bolívar en las transacciones fronterizas, la existencia de un tipo de cambio oficial en Colombia menos depreciado de lo que debería y el aprovechamiento de las diferencias de precios de los bienes (especialmente en el caso de productos con precios regulados o controlados) entre ambas economías, así como también el aprovechamiento del diferencial entre tasas de interés y la sobrevaluación interna en términos reales de la moneda venezolana.

Desde el punto de vista de la República de Colombia, el mantenimiento de una moneda artificialmente sobrevaluada en las transacciones externas entre fronteras, la permanencia del control de cambios y la persistencia de tasas de interés negativas de los créditos en Venezuela ponía en peligro igualmente sus niveles de reservas externas, por lo que era necesario un ajuste en los tipos de cambio relativos o paridad de las monedas de ambas naciones. Lo extraño es que las autoridades monetarias de ambos países no coordinaron sus decisiones, y abandonaron la realización de un ajuste del mercado cambiario a la vía de los hechos, por medios no formales, lo cual, sin duda, resultaría más costoso.

Las diferencias registradas entre los valores oficiales de la moneda colombiana y el bolívar venezolano solían ser cuantiosas en el mercado cambiario de la frontera. Mientras la relación de cambio oficial era de varios cientos de pesos por cada bolívar, de acuerdo con el Banco de la República de Colombia; en la frontera, este bolívar era transado por apenas unos pesos, a una relación de cambio mucho menor, facilitada por las casas de cambio de la frontera y las páginas virtuales

dedicadas al arbitraje y a la especulación con la moneda, quienes informaban diariamente (varias veces al día, incluso) sobre la relación de cambio entre la moneda venezolana y otras divisas en el mercado paralelo o extraoficial; por ejemplo, el día 13/02/2015, la página “Dólar today” señalaba que el valor extraoficial o informal del dólar en bolívares era 186,74 bs/US\$, mientras que el dólar Cúcuta se transaba a 167,11 bs/US\$. La relación de cambio oficial pesos/US\$ era 2.422,37 y la tasa oficial de pesos/bs era 383,92. Esta relación entre los cambios oficiales nos da precisamente el cambio oficial vigente en Venezuela a la fecha, que es igual a 6,30 bs/US\$. Si hacemos una sencilla operación, notamos –sin embargo– que la tasa efectiva a la que se estaban cambiando las monedas con el país vecino era de apenas 14,5 pesos por bolívar ($2.422,37/167,11$). Se trata de una depreciación efectiva de la moneda venezolana equivalente a una pérdida de 96% en su relación de intercambio con el peso colombiano. De hecho, el tipo de cambio con el bolívar (moneda venezolana) se habría depreciado significativamente en la frontera colombiana, sólo entre 2012–2013, aproximadamente un 80% (ver estadísticas de tipo de cambio con países vecinos del Banco de la República de Colombia). Compárese los niveles de depreciación del bolívar en términos de la paridad estimados para estos años (Tabla No.2). Tal hecho revelaría aproximadamente el inicio de la especulación abierta contra el bolívar y la manera arbitraria de establecimiento del valor de la moneda venezolana contra las divisas por parte predominantemente de estos medios y agentes especuladores informales.

Resulta claro que esta manipulación (depreciación excesiva en mercados informales) de la moneda venezolana, permitía rentabilizar (aún más) cualquier actividad económica que se hiciera en pesos o en dólares y transferir internacionalmente poder de compra de las reservas y capitales venezolanos, al costo de destruir el valor o poder de compra de la moneda venezolana y empobrecer²⁴ la nación, pues los receptores de bolívares acopiaban bolívares o activos en bolívares de manera muy barata y cedían en cambio dinero (divisas) o medios de cambio, cuyo valor era artificialmente apreciado, antes incluso de que ocurriera una devaluación formal del bolívar. Pero, ¿por qué ocurría este tipo de transacción, a pesar de ser oneroso para los poseedores de bolívares? Varios factores lo facilitaban: 1) el grado de apreciación oficial de la moneda venezolana y la falta de un mercado cambiario donde pudieran hacerse transacciones oficialmente y que mostrara el tipo de cambio real de la moneda venezolana; 2) la persistencia del control de cambios en Venezuela limitaba el acceso a las divisas, por lo que es de estimar que, especialmente los agentes poseedores de gran cantidad de bolívares, presionaran para cambiar sus excedentes y convertirlos a divisas en otras naciones; 3) los considerables flujos migratorios frecuentes entre ambas naciones; 4) los niveles de conflictividad política en Venezuela y las estrategias de desestabilización de los actores políticos no sólo nacionales sino también transnacionales; 5) la existencia de venezolanos interesados en liquidar su patrimonio y recibir divisas para migrar; 6) en general, la incertidumbre

24 La inversión extranjera directa promedio anual procedente de Venezuela, registrada por el Banco de la República de Colombia entre 1999-2018 equivale a 48 millones de dólares (US\$) anuales; entre 2012-2016, los montos registrados fueron significativos y consistentemente superiores a ese promedio, aproximadamente, 100 millones de US\$. De hecho, estos años contienen los valores más altos de la serie desde 1994. Si bien estos valores no pueden ser usados como indicativos de la suma total transferida (obviamente están subestimadas y no registran todos los flujos), pueden –sin embargo– ser considerados válidamente como un indicador de la tendencia y dirección de los flujos de fondos desde Venezuela a Colombia esos años. Véase: Banco de la República, Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/inversion-directa>

e inestabilidad imperante en el ambiente político y económico del país. Esta combinación de factores, y quizás otros más, incidieron en que se produjera una transferencia masiva de recursos entre fronteras, que perjudicara, sobre todo, la economía venezolana. La persistencia de “errores” en la alineación de las monedas entre países vecinos que comercian entre sí, favorece el flujo o la transferencia transfronteriza de fondos, lo que fue facilitado además por la falta de intervención o coordinación entre los bancos centrales de ambos países²⁵.

De esta manera, el valor o tipo de cambio de la moneda venezolana pasó a ser determinado, principalmente, por agentes informales y, sobre todo, por el valor que adquiere esta moneda en la frontera. Hoy día, el valor relativo de la moneda venezolana pretende ser reducido por algunos –efectivamente– a una centésima del valor del peso colombiano²⁶.

Dado el flujo considerable de divisas que ha llegado a manejar la economía venezolana, un mecanismo usado históricamente por ciertos grupos para acceder a ellas ha sido el control de la contratación de deuda con el extranjero.

25 Es previsible que el ingreso significativo de capitales a la economía colombiana por esta vía implicara un alza incontrolada del gasto y la generación de importantes déficits en la cuenta corriente, junto con un incremento de su deuda externa. Así, entre 2012-2016, el déficit corriente anual promedio de la República de Colombia equivalió a más de 15 mil millones de dólares anuales. Y la deuda externa durante el período se incrementó en más de 37 mil millones de dólares. Véase, <https://www.banrep.gov.co/es/catalogo-estadisticas-disponibles#balanza-pagos>.

26 Ver histórico de cotizaciones: https://totoro.banrep.gov.co/analytics/saw.dll?Portal&PortalPath=%2Fshared%2FDashboards_T%2FD_Estad%C3%ADsticas%2Festad%C3%ADsticas&NQUser=publico&NQPassword=publico123&lang=es&page=Tasas%20de%20cambio%20y%20sector%20externo. Consúltense también páginas dedicadas al cambio especulativo en línea: <https://www.xe.com/es/currencyconverter/convert/?Amount=1&From=VEF&To=COP>

Tabla N° 3

SALDO Y SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA DE VENEZUELA 1./2./3. (DÓLARES US\$)

	SALDO DE DEUDA			SERVICIO DE DEUDA		
	TOTAL	PUBLICA	PRIVADA	TOTAL	PUBLICA	PRIVADA
1999	48.994.306.276,4	42.191.883.276,40	6.802.423.000,00	6.850.770.070,60	5.205.170.510,0	1.645.599.560,6
2000	49.458.312.658,4	43.326.105.658,40	6.132.207.000,00	7.208.345.206,20	4.964.558.248,6	2.243.786.957,6
2001	46.661.754.469,6	40.646.482.469,60	6.015.272.000,00	8.251.757.787,90	6.640.002.211,5	1.611.755.576,4
2002	44.711.967.935,7	38.693.767.935,70	6.018.200.000,00	8.498.947.536,20	6.988.397.407,0	1.510.550.129,2
2003	46.741.849.640,1	40.726.249.640,10	6.015.600.000,00	9.638.862.812,80	8.220.678.540,8	1.418.184.272,0
2004	45.376.722.765,0	40.975.542.765,00	4.401.180.000,00	10.047.555.349,10	7.755.152.453,4	2.292.402.895,7
2005	49.531.695.781,4	45.829.866.781,40	3.701.829.000,00	7.349.655.043,30	6.024.814.525,8	1.324.840.517,5
2006	49.404.276.758,1	44.670.276.758,10	4.734.000.000,00	6.546.387.338,60	4.986.478.455,6	1.559.908.883,0
2007	65.150.126.465,9	54.144.205.465,90	11.005.921.000,00	11.976.202.406,20	7.446.322.228,8	4.529.880.177,4
2008	73.153.075.386,0	56.873.897.386,00	16.279.178.000,00	12.092.758.839,30	6.038.583.450,7	6.054.175.388,6
2009	94.353.254.745,4	69.793.846.745,40	24.559.408.000,00	12.624.733.095,50	4.024.821.910,8	8.599.911.184,7
2010	116.965.866.817,0	80.683.670.817,00	36.282.196.000,00	16.854.806.582,90	4.409.141.173,7	12.445.665.409,2
2011	136.094.694.773,2	90.498.952.773,20	45.595.742.000,00	22.786.999.647,10	6.821.049.048,3	15.965.950.598,8
2012	152.168.843.277,5	99.679.381.277,50	52.489.462.000,00	25.566.142.971,20	6.104.267.469,3	19.461.875.501,9
2013	154.689.778.604,0	101.723.784.604,00	52.965.994.000,00	24.847.781.260,80	7.873.317.608,6	16.974.463.652,2
2014	161.706.694.426,3	104.364.929.426,30	57.341.765.000,00	24.517.738.648,90	8.382.201.052,6	16.135.537.596,3
2015	160.909.152.083,3	113.622.904.083,30	47.286.248.000,00	27.774.976.886,40	9.558.939.401,5	18.216.037.484,9
2016	152.522.867.634,6	112.329.556.634,60	40.193.311.000,00	20.217.868.878,00	9.730.170.642,5	10.487.698.235,5
2017	148.877.881.886,7	114.575.317.886,70	34.302.564.000,00	15.904.856.870,00	6.807.415.905,7	9.097.440.964,3
2018	154.898.123.057,1	120.595.559.057,10	34.302.564.000,00	7.710.313.140,20	6.485.909.003,8	1.224.404.136,4

Fuente: Banco Mundial. Indicadores de desarrollo. <https://datos.bancomundial.org/indicador/DT.DOD.DECT.CD>. Consulta: 20/08/2020

1. El total del servicio de la deuda es la suma de los reembolsos del principal y los intereses efectivamente pagados en divisas, bienes o servicios sobre la deuda a largo plazo, los intereses pagados sobre la deuda a corto plazo y los reembolsos (recompras y cargos) al FMI. Datos en US\$ a precios actuales.

2. El servicio de la deuda pública y con garantía pública es la suma de los reembolsos del principal y los intereses efectivamente pagados en divisas, bienes o servicios sobre las obligaciones a pagar a largo plazo de los deudores públicos y las obligaciones privadas a largo plazo, garantizada por una entidad pública.

3. Los montos de deuda privada y los flujos por su servicio, resultan de las diferencias entre los valores de la deuda total y la deuda pública.

IV. Saldo y servicio de la deuda externa nacional

Resulta particularmente notable –además por crónico o reiterado en la historia venezolana– (ver Márquez, 1990; Medina-Smith, 2005; López Palma, 1998; Rodríguez F., 1985), que el momento de mayor contratación de deuda, no sólo por el sector público, sino significativamente también por los particulares, se corresponde con el período de mayores ingresos nacionales de divisas por exportación petrolera y una elevada fuga de capitales.

El monto de la deuda total de la economía venezolana a 2018 equivale a más de 154.898 millones de US\$. El saldo total de la deuda aumentó entre 1999–2018, unos 105.424 millones de US\$; en casi su totalidad, esta deuda se contrató entre los años 2007–2012. El monto total de deuda se incrementó estos años a una tasa interanual de 20,88%; es claro, por ello, que el endeudamiento provino de estos años. Si diferenciamos entre el endeudamiento externo de los sectores público y privado, sorprendentemente encontramos que el ritmo de crecimiento del endeudamiento privado en divisas es muy superior al endeudamiento público, revelando el trasvase de divisas desde el sector público hacia el sector privado: las divisas que ingresaban como resultado de las exportaciones petroleras estatales eran convertidas en deuda y patrimonio privados²⁷.

27 Como hemos venido desarrollando en las secciones del artículo, el trasvase de divisas desde el sector público y hacia el sector privado está asociado, principalmente, con la sobreestimación del valor de las importaciones (gran parte de ésta implica la emisión de un pasivo), la sobrevaluación de la moneda nacional, que permite acceder en forma barata a las divisas públicas, el aval público de la deuda privada, el control de los términos de negociación de la deuda externa y la existencia de precios de transferencia al interior de grupos económicos y financieros.

Tal grado de endeudamiento privado estuvo favorecido por las bajas tasas de interés locales, la sobrevaluación de la moneda y las expectativas de devaluación, pues las tasas de crecimiento de la economía nacional y las expectativas de crecimiento futuro no alcanzaban a justificar el ritmo frenético de endeudamiento del sector privado; por el contrario, lo desaconsejaban.

El monto total de la deuda externa privada aumentó en términos netos más de 47.755 millones de US\$, en relación con inicios del período, sobre todo entre los años 2007-2012, años en los que la tasa de crecimiento anual de la deuda privada fue 53,3% interanual; a este ritmo, sólo le tomaba al sector privado un año y cuatro meses para doblar el monto total de su deuda. La deuda privada aumentó de hecho hasta 2014, alcanzando un monto máximo superior a 57.341 millones de US\$, equivalente a más de un tercio de la deuda total del país; esta proporción contrasta con el 12% del monto total de deuda que ésta representaba al inicio de la serie. Es significativo que durante los años de macro devaluación, el sector privado empresarial –sobre todo los más grandes y el sector financiero– no haya sido mayormente afectado ni haya experimentado significativas quiebras²⁸; al contrario, al final de la serie temporal redujeron considerablemente su saldo total de deuda, lo que resulta igualmente elocuente. Entre 2014-2018, el sector privado redujo su deuda en más de 23.039 millones de US\$, haciendo uso para ello, visiblemente, de los excedentes extraordinarios (en bolívares y en divisas) que acumuló todos estos años.

Mientras más elevadas fueran las expectativas de depreciación, mayor el incentivo para la fuga de capitales, debido a que las expectativas de ganar con la diferencia

28 Aliber y Kindelberger (2015) destacan precisamente esta asociación entre crisis bancaria y crisis monetaria o cambiaria.

cambiaría, luego de la devaluación, serían mayores; sobre todo si el riesgo de depreciación de las grandes empresas lucía controlado, por la existencia de aval público de la deuda privada y las garantías de acceso oportuno a las divisas públicas.

El saldo de la deuda pública total a finales de 2018 es de más de 120 mil millones de US\$. El saldo de la deuda pública se elevó más de 77 mil millones de US\$, durante todo el período estudiado, creciendo a lo largo de todos esos años a una tasa promedio de 5,52%. Gran parte de este aumento, más de 55 mil millones de US\$, se contrajeron entre 2007-2012, período en el cual la deuda creció a una tasa promedio de 14,48%; esto es, se duplicaba cada cuatro años y diez meses. La deuda pública de Venezuela continuó creciendo más lento, prácticamente, hasta 2014-15, año en el que se contrajo un nuevo tramo de deuda por más de 9 mil millones de US\$ y, aún en 2018, hubo otro crédito por unos 6 mil millones de US\$.

Tales niveles de endeudamiento han demandado un flujo de divisas para su servicio equivalente a más de 14 mil millones de US\$ anuales en promedio, durante todo el período. Mientras que la deuda del sector privado ha requerido divisas para su servicio, equivalente a más de 7.640 millones de US\$ por año, a lo largo de todo el período. Destaca la proporción de divisas destinadas al servicio de la deuda del sector privado entre 2007-2018, superior a 11.599 millones de US\$ por año, notablemente por encima de su promedio del período. El servicio de la deuda pública requiere un flujo de divisas de más de 6.723 millones de US\$ por año; es decir, que el mantenimiento de la deuda privada ha sido más costoso y ha constituido, relativamente, una carga más pesada sobre la economía venezolana; sobre todo, si tomamos en cuenta que su destino, en términos globales, no redundó en beneficio

de la economía venezolana ni de sus ciudadanos y que formó parte, por lo que se puede derivar de las cifras de la economía, de una estrategia especulativa de enriquecimiento privado. Esto es notable, sobre todo, si tomamos en cuenta el derrumbe de la inversión bruta de capital fijo del sector privado en los últimos años, precisamente durante el lapso de su frenético endeudamiento. En la Tabla No.4 puede verse la evolución de la inversión bruta de capital fijo del sector privado en bolívares corrientes y constantes, así como en términos relativos de la inversión bruta de capitales total, para el período disponible 1997-2014; también aparece en esta tabla, la tasa de crecimiento anual de la economía en términos reales. Las bajas tasas de crecimiento de la economía convertían en negativa cualquier expectativa de rendimiento de las inversiones privadas en la economía doméstica y desestimulaban cualquier endeudamiento con este fin.

Tabla N° 4

INVERSIÓN BRUTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO Y CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA 1997-2014
(MILLONES DE BOLÍVARES CORRIENTES Y MILLONES DE BOLÍVARES DE 1997=100)

	IBF privada	IBF privada real	% IBF TOTAL	Tasa de crecim. del PIB	Variación Precios (IPC)
1997	6.237.060	6.237.060	58,37%	7,57%	50,04%
1998	8.733.640	6.432.199	61,13%	0,29%	35,78%
1999	9.503.148	5.663.715	67,56%	-5,97%	23,57%
2000	11.334.958	5.813.395	67,71%	3,69%	16,20%
2001	15.164.097	6.911.306	70,90%	3,39%	12,53%
2002	13.226.903	4.923.837	55,94%	-8,86%	22,43%
2003	10.756.819	3.054.613	51,80%	-7,76%	31,09%
2004	21.691.872	5.059.565	55,62%	18,29%	21,75%
2005	36.656.580	7.373.641	59,47%	10,32%	15,95%
2006	43.297.034	7.663.056	49,21%	9,87%	13,65%
2007	63.775.613	9.508.955	51,53%	8,75%	18,70%
2008	66.548.732	8.473.465	44,44%	5,28%	17,10%
2009	78.820.330	7.803.536	47,37%	-3,20%	28,61%
2010	74.852.839	5.743.990	39,40%	-1,49%	29,02%
2011	82.208.596	4.943.926	34,16%	4,18%	27,60%
2012	98.414.656	4.928.009	29,63%	5,63%	20,10%
2013	148.107.407	5.227.490	29,68%	1,34%	41,87%
2014	194.265.924	4.227.292	29,64%	-4,50%	62,20%

Fuente: BCV. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/cuentas-consolidadas-de-la-nacion>. Cálculos propios.

Para el período 2015-2018, los datos de IBF del sector privado no han sido publicados. Sin embargo, la tendencia a la disminución debe haber continuado

Venezuela ha cancelado, por concepto del mantenimiento de su deuda, unas sumas astronómicas durante los últimos años; por ejemplo, sólo entre 2007-2018, Venezuela canceló una suma superior a los 222 mil millones de US\$ para el servicio de su deuda total; mientras que, para el pago o servicio de la deuda privada destinó -como mínimo- una cifra superior a los 139 mil millones de US\$, contenidos en el total de ese mismo lapso.

De hecho, la contratación de deuda externa no significó un aporte neto de recursos para la economía venezolana. Contrariamente, Venezuela ha realizado en los últimos años una transferencia neta de recursos (TNR) al exterior muy cuantiosa²⁹; esta TNR al exterior, visible en una TNR negativa (ver Tabla No. 5), ha sido resultado de la reducción e interrupción en los flujos netos de entrada de capitales en los últimos años, combinado con elevados pagos de intereses a los acreedores extranjeros. Esta interrupción de los flujos de capitales y de asistencia crediticia a Venezuela se debe, principalmente, a razones políticas, y revela la existencia de agresiones externas a la economía venezolana, ya que, a la luz de los volúmenes de pagos realizados, no hay razones económicas ni financieras que soporten la interrupción de los créditos ni la disminución de la disposición a renegociar los pagos futuros con las autoridades venezolanas. En términos acumulados, entre 1999-2018, la economía venezolana habría efectuado una transferencia neta de recursos al extranjero, sólo por el concepto de manejo de la deuda, equivalente a más de 181.624 millones de US\$, de los cuales al período 2012-2018, corresponde más de 142.812 millones de US\$. Por el contrario, el daño ocasionado por las

29 La Transferencia Neta de Recursos (TNR), «describe el flujo de caja entre el país y sus acreedores, y se mide por los préstamos netos concedidos al país menos el interés que paga el país por las obligaciones externas (lo que 'perciben' los acreedores)» (Sachs y Larraín, 1994:168). Por lo tanto, la TNR en el período t vendría dada por: $TNR_t = (D_t - D_{t-1}) - rD_{t-1}$; donde $D_t - D_{t-1}$ es la variación de la deuda entre dos períodos y rD_{t-1} es el servicio de la deuda en el período anterior.

agresiones externas a Venezuela le impide a ésta continuar pagando, pues reduce la capacidad de su economía para generar ingresos, dañando las perspectivas económicas del país, al tiempo que disminuye los beneficios que podría obtener el resto del mundo por mantener relaciones con la economía venezolana.

Tabla N° 5

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA VENEZOLANA
TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS (TNR)
Dólares US\$ corrientes

	Deuda Externa Total	Servicio de la deuda externa	Variación de la deuda externa	Transferencia Neta de Recursos (TNR)
1998	49.473.410.649,90	7.491.567.760,4		
1999	48.994.306.276,40	6.850.770.070,6	- 479.104.373,50	- 7.970.672.133,9
2000	49.458.312.658,40	7.208.345.206,2	464.006.382,00	- 6.386.763.688,6
2001	46.661.754.469,60	8.251.757.787,9	- 2.796.558.188,80	- 10.004.903.395,0
2002	44.711.967.935,70	8.498.947.536,2	- 1.949.786.533,90	- 10.201.544.321,8
2003	46.741.849.640,10	9.638.862.812,80	2.029.881.704,40	- 6.469.065.831,8
2004	45.376.722.765,00	10.047.555.349,10	- 1.365.126.875,10	- 11.003.989.687,9
2005	49.531.695.781,40	7.349.655.043,30	4.154.973.016,40	- 5.892.582.332,7
2006	49.404.276.758,10	6.546.387.338,60	- 127.419.023,30	- 7.477.074.066,6
2007	65.150.126.465,90	11.976.202.406,20	15.745.849.707,80	9.199.462.369,2
2008	73.153.075.386,00	12.092.758.839,30	8.002.948.920,10	- 3.973.253.486,1
2009	94.353.254.745,40	12.624.733.095,50	21.200.179.359,40	9.107.420.520,1
2010	116.965.866.817,00	16.854.806.582,90	22.612.612.071,60	9.987.878.976,1
2011	136.094.694.773,20	22.786.999.647,10	19.128.827.956,20	2.274.021.373,3
2012	152.168.843.277,50	25.566.142.971,20	16.074.148.504,30	- 6.712.851.142,8
2013	154.689.778.604,00	24.847.781.260,80	2.520.935.326,50	- 23.045.207.644,7
2014	161.706.694.426,30	24.517.738.648,90	7.016.915.822,30	- 17.830.865.438,5
2015	160.909.152.083,30	27.774.976.886,40	- 797.542.343,00	- 25.315.280.991,9
2016	152.522.867.634,60	20.217.868.878,00	- 8.386.284.448,70	- 36.161.261.335,1
2017	148.877.881.886,70	15.904.856.870,00	- 3.644.985.747,90	- 23.862.854.625,9
2018	154.898.123.057,10	7.710.313.140,20	6.020.241.170,40	- 9.884.615.699,6

Fuente: Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo. <https://datos.bancomundial.org/indicador/DT.DOD.DECT.CD>. Consulta: 20/08/2020
Cálculos propios.

Resulta claro que la existencia de estos saldos significativos de deuda presionan fuertemente sobre los ingresos futuros de la economía, ocasionando inestabilidad, lo que se revela –entre otros fenómenos– en la ocurrencia de hiperinflación y una macro depreciación de la moneda. La hiperinflación es un fenómeno asociado con la existencia de financiamiento a través de la expansión monetaria y niveles elevados de deuda, especialmente si es en divisas; sobre todo, a partir de un punto en el cual los niveles de deuda exceden las capacidades de esa economía para cubrir su servicio y en la que, tal situación, lleva al país a depreciar su moneda, a fin de generar un ahorro interno que disminuya la capacidad de absorción (gasto interno), y así financiar el gasto público y liberar recursos para continuar pagando la deuda³⁰.

30 Véase, por ejemplo, el análisis de la crisis de la deuda de los países en desarrollo y su asociación con fenómenos hiperinflacionarios presentado en Sachs y Larraín, 1994: esp. caps. 22–23. Puede verse también los casos descritos en Sgard, 2004: 79ss. Véase también Aliber y Kindelberger, 2015: esp. cap. 4, pp. 78ss.

V. Conclusiones

El origen de la crisis en Venezuela no debe buscarse en la falta de recursos externos. Más bien, el comienzo de la misma se encuentra en el auge de los ingresos externos de la economía, ocasionado por el alza notable de los precios petroleros a partir de 2005. De forma paradójica, el origen de la crisis radica, precisamente, en el inadecuado manejo o administración de esta abundancia de recursos.

El comportamiento de la balanza de pagos de la economía venezolana revela este hecho. Es evidente que los ingresos en divisas durante el período fueron cuantiosos o muy elevados, permitiendo, a pesar de los excesos, un saldo positivo de la balanza comercial durante todos los años considerados. La cuenta de servicios, fuertemente negativa, no fue suficiente para hacer deficitario el saldo en cuenta corriente, con la excepción notable de los años 2015 y 2016, en gran medida afectados por la disminución significativa de los ingresos petroleros, ocasionada principalmente por la caída de los precios internacionales del petróleo. Al saldo positivo de la cuenta corriente correspondió entonces una salida muy significativa de capitales venezolanos que a falta de una buena política económica por parte de los responsables, no se convirtió en un alza de los activos productivos de todos los venezolanos, o en un alza de los activos de todos los venezolanos en el extranjero, o en una disminución del pasivo neto en divisas de todos los venezolanos; sino que, por el uso de estrategias oportunistas de particulares y grupos de intereses, se tradujo en una fuga considerable de capitales en poder de agentes privados o formando parte del patrimonio de particulares. Mientras, el mal manejo de la deuda externa produjo una transferencia neta negativa de la economía venezolana a favor de los acreedores en el extranjero. El resultado de la gestión económica y de

la balanza de pagos durante el período estudiado se tradujo en una disminución neta de las reservas globales de divisas de la economía venezolana.

Los rasgos estructurales de la economía venezolana, por sus inmensos ingresos petroleros, permiten mantener una moneda fuertemente sobrevaluada; sin embargo, si estos recursos no son bien gestionados, dan lugar a problemas económicos muy serios: generan un sesgo antiexportación e inducen una baja productividad de la economía. Mientras, los rezagos cambiarios y de precios pueden ser explotados por economías vecinas, realizando una transferencia de recursos a su favor que, en ciertas circunstancias, cuando existen factores interesados, pueden tornarse muy desestabilizadores. Estos rasgos estructurales de la economía venezolana la presionan a mantener montos elevados de reservas en divisas, que permitan demostrar su solvencia internacional y ofrecer garantías suficientes de estabilidad de su economía.

La economía venezolana ha sido afectada durante los últimos años por una extracción cuantiosa de sus capitales y está siendo visiblemente perjudicada, además, por factores externos que, a pesar de observar que Venezuela ha realizado enormes pagos y mostrado un elevado grado de cumplimiento en el servicio de la deuda externa, le impiden –junto a otras medidas unilaterales e ilegales– acceder a fondos prestables, procedentes del exterior, y alcanzar acuerdos de renegociación que aligeren el peso de su deuda financiera o disminuyan el servicio de la misma, para lograr mejorar las posibilidades de estabilización de su economía y reiniciar el crecimiento económico.

Referencias

Aliber, R. Z. y Ch. P. Kindleberger (2015). *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises (7th ed.)*. New York: Palgrave MacMillan.

Banco Central de Venezuela. *Informes Económicos, años 2007-2012*. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/bcv/publicaciones>. [Consulta: 01 de octubre de 2022].

CEPAL (2021), *Informe económico República Bolivariana de Venezuela*, Santiago de Chile. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47192/19/EE2021_Venezuela_es.pdf [Consulta: 16 de abril de 2023].

Congressional Research Service (CRS). (2023) *Venezuela: Political Crisis and U.S. Policy*. Updated March 27, 2023. Disponible en: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF10230> [Consulta: 16 de abril de 2023].

Congressional Research Service (CRS). (2023). *Venezuela: Issues for the 118th Congress*. Updated February 17, 2023. Disponible en: <https://crsreports.congress.gov/product/details?prodcode=IN12112> [Consulta: 16 de abril de 2023].

Curcio Curcio, P. (2016). *La mano visible del mercado (5ª ed.)*. Caracas: Editorial Nosotros Mismos. Disponible en: https://77b6196f-0d53-4604-9208-8e2e39bded53.filesusr.com/ugd/c68724_e0484e9ac7e541609410fd0684afa979.pdf [Consulta: 01 de octubre de 2022].

Eichengreen, B. (2000). *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*. Barcelona: Antoni Bosch editor. (Título original: *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*. Traducción: María Esther Rabasco).

López Palma, J. (1998). *Factores asociados al endeudamiento público en Venezuela*. *FERMENTUM*, 8(21), 59–76. Disponible en: <http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/33742> [Consulta: 01 de octubre de 2022].

Márquez, G. D. (1990). *El proceso económico venezolano y la Balanza de Pagos*. Caracas: Monte Ávila Editores.

Medina-Smith, E. J. (2005). *La fuga de capitales en Venezuela, 1950–1999*. Caracas, Venezuela: Banco Central de Venezuela. Disponible en: <http://200.74.197.135/Upload/Publicaciones/FUGADECAPITALES.pdf> [Consulta: 01 de octubre de 2022].

Oliveros, L. (2020). *Impacto de las sanciones financieras y petroleras sobre la economía venezolana*. Octubre, 2020. Informe WOLA (Washington Office on Latin America). Washington, D.C. Disponible en: <https://www.wola.org/program/venezuela/> [Consulta: 16 de abril de 2023].

Palma, P. A. (2011). *Riesgos y consecuencias de las economías rentistas. El caso de Venezuela*, en *Revista Problemas del Desarrollo*, 165(42), 35–59. <https://www.probdes.iiec.unam.mx/index.php/pde/article/view/24971/23408> [Consulta: 16 de abril de 2023].

Rodríguez, F. (2022) *Sanciones, política económica y la crisis venezolana. Caso de estudio. The Fourth Freedom Forum*. Disponible en: https://www.fourthfreedomforum.org/wp-content/uploads/2022/01/2022-January-Venezuela-Case_Sp_Rodriguez.pdf [Consulta: 16 de abril de 2023].

Rodríguez F., M. A. (1985). *El verdadero origen del endeudamiento externo venezolano, en B.C.V. (ed.), La Economía contemporánea de Venezuela, ensayos escogidos*, Tomo III, 376-395. Caracas: Banco Central de Venezuela.

Santeliz, A. y Contreras, J. (2016). La crisis del crecimiento económico venezolano: la Inversión Extranjera Directa (IED) como parte de la solución, *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, XXII(1), 11-46. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/364/36448449002.pdf>. [Consulta: 16 de abril de 2023].

Sachs, J. y Larraín, F. (1994). *Macroeconomía en la economía global*. Cd. México, México: Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. (Título original: *Macroeconomics in the Global Economy*. Traducción: Roberto Muñoz Gomá).

Sgard, J. (2004). *La economía del pánico. Cómo enfrentar las crisis financieras*. Cd. México: Fondo de Cultura Económica. (Título original: *L'économie de la panique: faire face aux crises financières*. Traducción: Servicio Cultural de la Embajada de Francia en Buenos Aires).

Shifter, M. (2023). Maduro the Survivor. Why Washington Must Play the Long Game in Venezuela, *Foreign Affairs*, March 31. <https://www.foreignaffairs.com/venezuela/maduro-survivor-long-game> [Consulta: 16 de abril de 2023].

Zambrano Sequín, L. (2015). *El petróleo y la política macroeconómica en la Venezuela contemporánea*. Documento base de la ponencia presentada en el Foro “La Economía del Petróleo en la Venezuela contemporánea”, organizado por la Academia Nacional de Ciencias Económicas y el Instituto de Estudios Superiores de Administración. Caracas, 10 y 11 de marzo de 2015. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2642978 [Consulta: 16 de abril de 2023].

Zambrano Sequín, L. (2018). *El petróleo y la política fiscal en Venezuela*. Caracas: Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Universidad Católica “Andrés Bello”. Disponible en: <https://www.ucab.edu.ve/wp-content/uploads/2021/11/LZS-El-petroleo-y-la-politica-fiscal-en-Venezuela-08-2018.pdf> [Consulta: 16 de abril de 2023].