



Academia Nacional de Ciencias Económicas

LA ECONOMÍA VENEZOLANA: SOLUCIONES

Capítulos del área económica del libro de las Academias Nacionales

“Propuestas para un País Posible”

Colaboradores

Adriana Arreaza

Alejandro Gutiérrez S.

Carlos Hernández Delfino

Pedro A. Palma

José Manuel Puente

Luis Zambrano Sequín

Caracas, mayo de 2025

Prólogo

El presente conjunto de capítulos, auspiciado por la Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE) en el marco de la obra de las Academias Nacionales “*Propuestas para un País Posible*” (Caracas, mayo de 2025), reúne los diagnósticos y análisis de seis destacados miembros de la ANCE –los doctores Adriana Arreaza, Alejandro Gutiérrez S., Carlos Hernández Delfino, Pedro A. Palma, José Manuel Puente, y Luis Zambrano Sequín.- Los capítulos están dirigidos a esclarecer los factores determinantes del colapso venezolano y a formular un mapa para la estabilización y el desarrollo del país. La magnitud de la crisis experimentada por Venezuela, caracterizada por la pérdida de más del 74% de su Producto Interno Bruto, un prolongado proceso hiperinflacionario, un severo empobrecimiento social y una crisis migratoria de proporciones históricas, exige una aproximación técnica y sistémica que impulse reformas estructurales profundas.

Los capítulos agrupados en esta sección se estructuran de la siguiente manera:

El colapso macroeconómico y el programa de ajuste integral (Pedro A. Palma y José Manuel Puente): Examina el agotamiento del modelo rentista, las distorsiones derivadas de los controles de cambio y de precios, las expropiaciones y la monetización del déficit público por parte del Banco Central de Venezuela como causas originarias de la crisis. Frente a ello, se plantea un plan integral de ajuste y estabilización que contempla la autonomía operativa del instituto emisor, la erradicación de la dominancia fiscal, la adopción progresiva de una nueva unidad monetaria local, la disciplina monetario-fiscal y la aplicación de programas sociales focalizados orientados a proteger el ingreso real de la población.

Gobernanza y reglas fiscales para economías dependientes del petróleo (Adriana Arreaza y Luis Zambrano Sequín): Analiza el papel fundamental de las reglas fiscales y los marcos institucionales para evitar el sesgo deficitario y la prociclicidad del gasto público. Basándose en las lecciones de América Latina, los autores sustentan la necesidad de adoptar metas basadas en el balance fiscal estructural, restablecer los Fondos Soberanos de

Estabilización y crear Consejos Fiscales Independientes, desvinculando la gestión presupuestaria de la volatilidad de los ingresos petroleros.

Seguridad alimentaria, aparato productivo y protección social (Alejandro Gutiérrez S.): Evalúa el impacto de la crisis en la disponibilidad calórica y proteica de la población, el estancamiento y posterior contracción de la producción agrícola e industrial, y la contracción de las importaciones agroalimentarias. Ante la persistencia de la inseguridad alimentaria y la pobreza, el estudio formula propuestas de corto y mediano plazo orientadas a preservar la libertad de precios, reactivar las cadenas agroalimentarias, fortalecer las transferencias monetarias directas, recuperar los comedores escolares y garantizar servicios públicos básicos indispensables para la salud y la nutrición.

Marco para la recuperación económica y reestructuración de la deuda externa (Carlos Hernández Delfino): Ofrece las bases estratégicas para la reordenación de las finanzas públicas internacionales y la reestructuración de la deuda pública externa. Este pilar resulta indispensable para restablecer la viabilidad financiera del Estado, reinsertar a Venezuela en el sistema bancario y multilateral global y viabilizar la ejecución del programa de estabilización macroeconómica.

En conjunto, estas investigaciones demuestran que el tránsito hacia un modelo de desarrollo sustentable con visión de largo plazo exige articular de forma simultánea la estabilización macroeconómica, la reconstrucción institucional y fiscal, el saneamiento de los compromisos financieros externos y la atención prioritaria de las condiciones alimentarias y de vida de la sociedad. Este prolegómeno introduce así un esfuerzo académico de primer orden para fundamentar las decisiones públicas requeridas en la construcción de una economía próspera, estable e inclusiva.

Urbi Garay

Presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas

CAPÍTULO 1. EL COLAPSO DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA Y EL PROGRAMA DE AJUSTE Y LAS REFORMAS PARA SOLVENTARLO

Pedro A. Palma, sillón No. 14

José Manuel Puente, sillón No. 22**

Resumen: Recientemente la economía venezolana sufrió un colapso, caracterizado por una contracción acumulada superior al 74% de su PIB y por una hiperinflación prolongada, generando graves consecuencias económicas y sociales. En el presente estudio se analizan las razones que llevaron a ese colapso, la situación actual de la economía, y los ajustes y reformas que habría que implementar para corregir los profundos desequilibrios que hoy la aquejan, posibilitando la ulterior implementación de un plan de desarrollo sustentable con visión de largo plazo.

Palabras clave: Colapso, hiperinflación, ajustes y reformas

****** Parte de este trabajo fue extraído del discurso de incorporación de José Manuel Puente como Individuo de Número a la Academia Nacional de Ciencias Económicas y del correspondiente discurso de contestación de Pedro A. Palma.

Introducción

Es difícil explicar el colapso sufrido por la economía venezolana en años recientes. Este se caracterizó por una pérdida de más de 74% de su producto interno bruto, siendo la peor crisis en magnitud y duración de la historia económica de Venezuela. Esa contracción económica es la sexta más larga de la historia del mundo desde 1950, y la segunda mayor de un país que no ha presentado conflicto bélico (Rodríguez, 2021). Adicionalmente, Venezuela experimentó una de las diez inflaciones más altas del mundo durante dieciséis años, y entre fines de 2017 y diciembre de 2020 sufrió una hiperinflación que duró 37 meses, alcanzando un pico de 130.060% en 2018. Esa fue la única hiperinflación en América Latina en casi 30 años y la segunda del siglo XXI en el mundo, después de las dos experimentadas por Zimbabue.

El efecto social del colapso económico fue aún más devastador. La pobreza total de ingreso aumentó de 48,4% en 2014 a 92,9% en 2020, y cerca de tres cuartas partes de su población perdió peso, en promedio 11,4 kilos por persona, debido a la caída del ingreso real y a la fuerte escasez de bienes básicos, entre ellos alimentos y medicinas. Asimismo, Venezuela está en el continente más desigual del mundo, y para el 2022 era el país más desigual de América (ENCOVI, 2023). Adicionalmente, Venezuela ha experimentado el más grande éxodo de población en la historia del continente, estimándose que más de 8 millones de personas han emigrado del país, viviendo la mayoría de ellos como migrantes o refugiados en otras naciones.

Ante este panorama, surge la interrogante: ¿Cómo un colapso económico, social, humanitario y migratorio de estas dimensiones pudo haber ocurrido en el país con las reservas petroleras más grandes del mundo, y después de haber recibido un ingreso petrolero de más de un billón -un millón de millones- de dólares estadounidenses en el lapso comprendido entre 1999 y 2022, el más extraordinario en magnitud y duración de su historia?

Es importante destacar que el desempeño negativo de Venezuela en términos de actividad económica se inició en el primer semestre de 2014, cuando el PIB experimentó una contracción anualizada de 5,3%, paradójicamente, cuando el precio promedio del petróleo era todavía muy alto: cercano a US\$ 97 por barril. Es decir, la crisis económica de Venezuela comenzó antes de la caída del precio del principal producto de exportación de Venezuela: el petróleo. Eso es indicativo de que, durante los últimos años de los altos precios petroleros, cuando éstos se ubicaban en torno a los cien dólares por barril, el modelo rentista de la economía venezolana se estaba agotado, como había sido advertido desde hacía ya mucho tiempo. La capacidad de respuesta del aparato productivo y de la demanda privada a políticas fiscales expansivas, posibilitadas por altos precios petroleros, se había minimizado.¹

En este sentido, los menores precios del *commodity* más volátil del mundo en el período 2015-2020 -precios que cayeron en el segundo semestre de 2014-, y las sanciones impuestas a Venezuela en 2017 y 2019, ciertamente exacerbaron el desequilibrio macroeconómico, pero no fueron los causantes del colapso. En su lugar, un desacertado modelo de desarrollo implementado durante 25 años fue lo que lo motivó. Entre las características más relevantes de ese modelo se pueden mencionar:

- Una incoherente política económica caracterizada, entre otros factores, por una inflexible política cambiaria -controles de cambio impuestos por quince años desde comienzos de 2003, y con tipos de cambio múltiples-, que produjo una fuerte apreciación cambiaria real, generando un auge de importaciones y la destrucción del aparato transable de la economía.

¹ Tomado de los artículos de Pedro A. Palma «¿Qué pasa si aumenta el petróleo?», publicado en el diario El Nacional el 26 de marzo de 2015, y «Agotamiento del modelo rentista» publicado en el mismo diario el 21 de septiembre de 2011.

- Un ambiente de altas regulaciones, caracterizadas por controles de precios, de cambio, de tasas de interés, de producción y distribución, así como en el ámbito laboral y en otras áreas.
- Sistemáticas expropiaciones y nacionalizaciones que contrajeron el aparato productivo, y generaron unos flujos de inversión privada nacional e internacional de los más bajos de su historia.
- Crecimientos sustanciales de los niveles de endeudamiento y completo agotamiento de los recursos ahorrados en el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM), así como una deuda pública contraída a precios muy bajos y en altos volúmenes gracias al colateral que se generó por los altos precios del petróleo durante el período 2004-2014, lo cual condujo a que la deuda pública externa venezolana creciera de manera significativa en ese período.

Todo esto dejó al país sin ninguna posibilidad de realizar una política fiscal contracíclica durante los períodos de caída de los precios del petróleo, como la que se materializó durante la segunda mitad de 2014, para ser seguida durante varios años por una relativa estabilidad de los precios, pero en niveles mucho menores que el promedio de precios que se dio hasta mediados de ese año.

La escalada inflacionaria, seguida por la hiperinflación que comenzó a fines de 2017, se debió, por una parte, al aumento desmesurado de la oferta monetaria y, por la otra, a la agudización de la contracción de la oferta de bienes y servicios. En efecto, la monetización de los enormes déficits públicos, y en particular los de PDVSA, a través de su financiamiento por parte del BCV, implicó una creación masiva de dinero primario que generó un sostenido y desmedido crecimiento de la oferta monetaria en poder del público. Adicionalmente, se sufrió un crónico

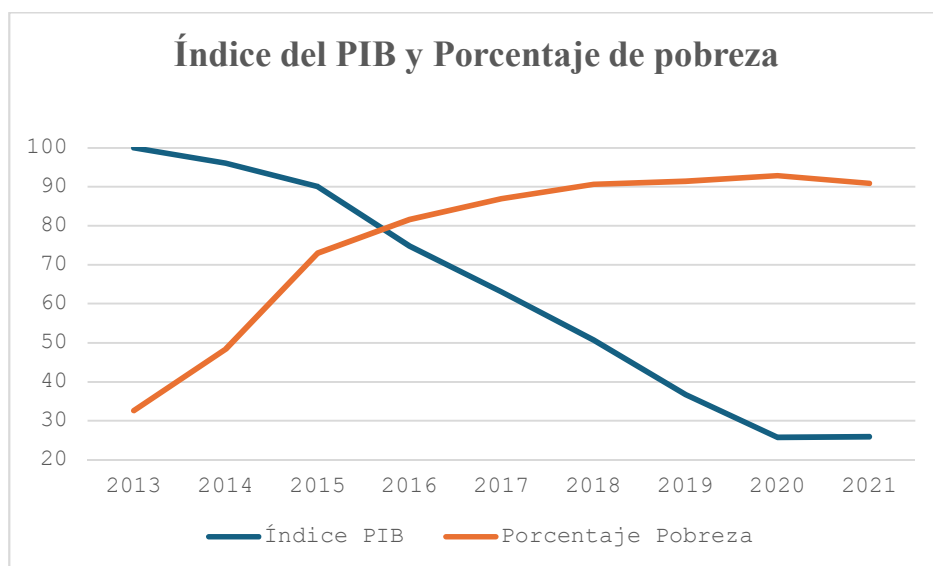
desabastecimiento local de bienes y servicios, que se produjo por las razones arriba mencionadas. Más específicamente, ello se debió a:

- el hostigamiento gubernamental a la actividad económica privada
- la imposición de controles desproporcionados de precios, de producción y de otra índole que generaron elevadas pérdidas a las empresas
- la imposibilidad para los empresarios privados de acceder a las divisas para importar
- las enormes deudas acumuladas con los proveedores externos, quienes se negaron a seguir abasteciendo a los productores y comerciantes locales
- la supina ineficiencia de las empresas manejadas por el Estado, muchas de ellas previamente pertenecientes a entes privados, pero luego estatizadas a través de expropiaciones y expoliaciones
- la corrupción desbocada, y
- las limitaciones para importar generadas por la escasez de divisas debido a la reducción de los precios petroleros, y a las limitaciones cada vez más rígidas de PDVSA para producir y exportar petróleo.

La hiperinflación tuvo efectos devastadores sobre la población. En gran medida, ello se debió al desplome de la capacidad de compra de los ingresos de la población, ya que, por una parte, las remuneraciones y compensaciones laborales en moneda local ni remotamente se incrementaban al ritmo al que aumentaban los precios, -la economía venezolana no estaba indexada-, y, por la otra, existían muy pocas posibilidades de que los salarios y otras remuneraciones, o parte de ellas, se dolarizaran.

Esta situación no solo se tradujo en un incremento notable de la pobreza, sino también en la depauperación de un alto porcentaje de la población, la cual no solo se vio afectada por el desplome de su capacidad de compra, sino también por la imposibilidad de acceder a los productos más básicos, como alimentos y medicinas, debido al crónico desabastecimiento existente. De hecho, se produjo una crisis humanitaria que se agravaba cada día por la negativa del régimen a aceptar la ayuda externa ofrecida por distintos países y por organizaciones no gubernamentales.

Gráfico No. 1



Fuente: BCV, ENCOVI, Ecoanalítica

Después de la estrepitosa caída de los niveles de producción y la hiperinflación sufrida, y superado el aislamiento y semiparalización generados por la pandemia, se implementaron algunas medidas con la intención de corregir una serie de problemas que seguían afectando a la economía, la alta inflación entre ellas. Sin embargo, estas acciones se podían considerar aisladas y en algunos casos hasta incongruentes, no pudiéndose hablar de la implementación de un verdadero programa de ajuste y estabilización y de reformas estructurales que buscaran

corregir los múltiples desequilibrios y problemas que afectaban, y siguen afectando, a la economía y a la sociedad en general.

La pérdida de la condición de reserva de valor del bolívar, y la utilización generalizada del dólar en las funciones de unidad de cuenta y medio de pago durante las etapas avanzadas de la hiperinflación y en los meses que siguieron, se tradujo en una dolarización transaccional y financiera muy acentuada de la economía. En efecto, en los primeros meses de 2021, más de dos tercios de las transacciones al detal que, en promedio, se realizaban en las principales ciudades del país, se hacían con monedas distintas al bolívar, principalmente con dólares estadounidenses,² y el 70% de los depósitos bancarios estaban expresados en divisas.

Ulteriormente, se intentó desdolarizar la economía, es decir, restarle importancia al papel del dólar en el acontecer regular de la economía, para lo cual era requisito de base la reducción de la inflación. El logro de ese último objetivo se buscó a través de la restricción del crédito bancario, -para lo cual se establecieron elevadísimos requerimientos de encaje a la banca-, y a través del anclaje del tipo de cambio reportado por el BCV,³ con el fin de evitar el encarecimiento de las importaciones. Para lograr ese anclaje, el instituto emisor incrementó las ventas de divisas a la banca y emitió «títulos de cobertura» en bolívares, unos bonos con vencimientos de muy corto plazo no mayor de 90 días y con rendimientos indexados al tipo de cambio oficial, que eran ofrecidos a personas naturales y jurídicas del sector privado, para

² A partir de mediados de 2019 la empresa de consultoría Ecoanalítica ha estado elaborando una serie de estudios de campo para determinar el porcentaje de transacciones al detal que se realizan con monedas distintas al bolívar en las principales ciudades del país. En las primeras versiones de ese estudio se obviaba el aumento sostenido e intenso de las transacciones que se hacían con moneda extranjera, llegando en marzo de 2021 al 67,1%. Eso demuestra la intensa dolarización transaccional que se estaba operando en la economía durante esos meses de hiperinflación.

³ El tipo de cambio reportado diariamente por el BCV es el de las mesas de cambio de la banca, el cual se ha dado por llamar el tipo de cambio «oficial».

así evitar que se canalizaran los bolívares de que disponían hacia la adquisición de divisas.

Adicionalmente, se implementaron una serie de medidas coadyuvantes a la desdolarización, entre las que se pueden mencionar:

- Un impuesto de 3% a las transacciones financieras en divisas
- La prohibición a la banca local de otorgar créditos en dólares
- La obligación de utilizar el tipo de cambio reportado por el BCV para convertir a bolívares los precios establecidos en dólares
- La indexación de los créditos en bolívares a la variación del tipo de cambio reportado por el BCV, para lo cual los préstamos tenían que ser expresados en «unidades de valor de crédito (UVC)». Al momento de liquidar, parcial o totalmente, dichos créditos había que dividir el monto en bolívares a ser liquidado entre el «índice de inversión (IDI)» vigente para la fecha, índice que era calculado y publicado diariamente por el BCV tomando en cuenta la variación del tipo de cambio reportado por esa institución.

Si bien puede aducirse que esas medidas han resultado efectivas para desdolarizar la economía, por lo menos temporalmente, no puede decirse lo mismo sobre los avances logrados en cuanto a la reducción de la inflación y a la estabilidad de los precios. En efecto, después de que, en promedio, a comienzos de 2021 más del 67% de las transacciones al detal en las principales ciudades del país se realizara en moneda extranjera, ese porcentaje bajó a 24,7% en la segunda mitad de 2024 y a 15,8% en los primeros meses de 2025. Igualmente, después de que el 70% de los

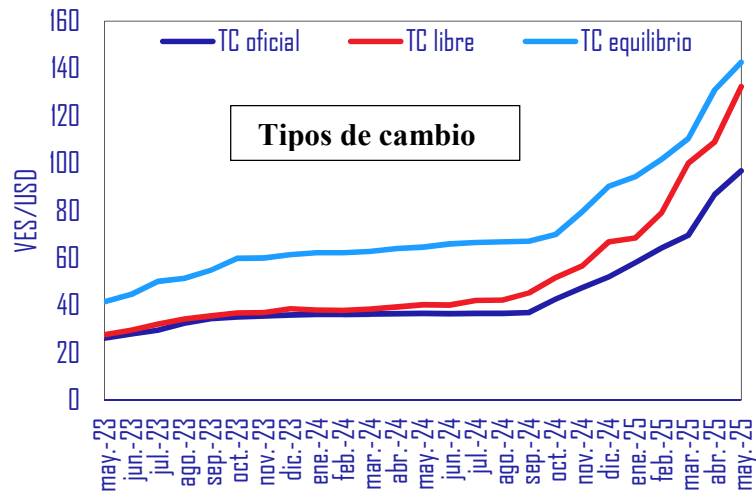
depósitos bancarios estaban denominados en dólares a comienzos de 2021, en el segundo semestre de 2024 esa relación había bajado a un 40%.⁴

En cuanto al objetivo de reducir la inflación y estabilizar los precios, como ya se dijo, los resultados han sido pobres. Si bien se logró mitigar el aumento de los precios, particularmente durante los primeros tres trimestres de 2024, la inflación siguió siendo elevada,⁵ produciéndose una apreciación cambiaria que llevaba a la conclusión de que el anclaje del tipo de cambio nominal iba a hacer crisis, como de hecho sucedió a partir del mes de octubre de 2024. El crecimiento más acentuado de la oferta monetaria, que se produjo en el último trimestre de ese año como consecuencia del mayor gasto público deficitario financiado por el BCV para el otorgamiento de bonificaciones de fin de año a la población, permitió que buena parte de esa mayor disponibilidad de dinero se canalizara al mercado cambiario, elevando sostenidamente y de forma intensa el precio de la divisa.

⁴ Ver Bárcenas, Luis Arturo (2024) y Oliveros – Cunto (2024). También Ecoanalítica (2025) *Informe de perspectivas. Juego de dados*. Sección 4. Enero; y *Reporte de Coyuntura*, No. 9. Abril. Para un análisis sobre los esfuerzos de desdolarización en Venezuela ver Zambrano Sequín (2022) y Palma (2025).

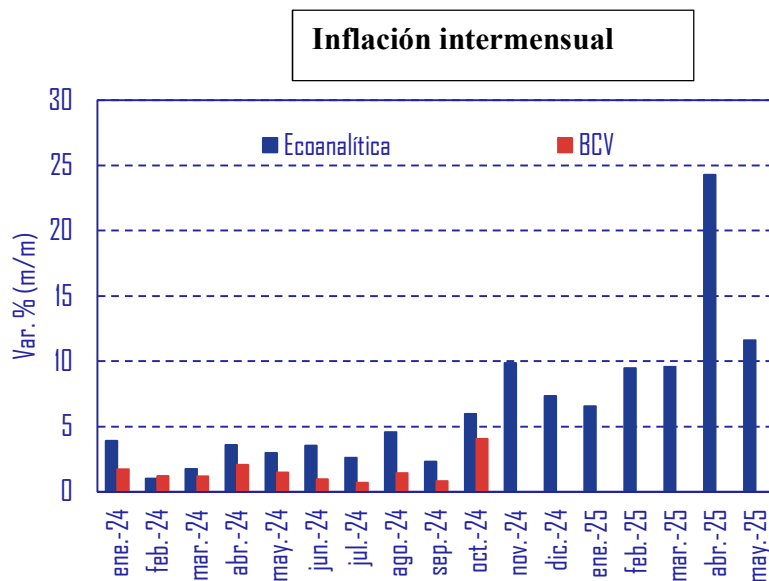
⁵ Si bien el BCV reportó una inflación acumulada de 12,1% en los 9 primeros meses de 2024, las estimaciones de Ecoanalítica, basadas en los estudios que semanalmente realiza, indican que los precios a nivel de consumidor experimentaron en ese lapso un aumento más intenso que el estimado por el instituto emisor, calculando una inflación acumulada de 29,3%.

Gráfico No. 2



Fuente: BCV, Monitor dólar y Ecoanalítica

Gráfico No. 3



Fuente: BCV y Ecoanalítica

Eso dio al traste con el anclaje cambiario y generó una escalada inflacionaria de importancia durante los últimos meses de 2024 y comienzos del 2025.

Después del colapso de la actividad productiva, a partir de fines de 2021 se comenzó a experimentar una ligera recuperación, que se consolidó el año siguiente, cuando el PIB experimentó un crecimiento de importancia, aunque a partir de una base depauperada. Ello se debió, fundamentalmente, a una recuperación del consumo privado en respuesta al aumento de las remesas provenientes del exterior, a algunas mejoras salariales, y a una relativa estabilidad de los precios debido, por una parte, a la rápida dolarización transaccional de la economía y, por la otra, a la mayor oferta de bienes foráneos. El aumento de las importaciones privadas que se produjo entonces fue producto de las exoneraciones arancelarias, de la sobrevaluación cambiaria existente y de la flexibilización de los controles de precios. Sin embargo, la reactivación de 2022 no se podía considerar como el inicio de una franca recuperación sostenida de la economía, ya que la misma se había debido a factores coyunturales y circunstanciales. Seguían presentes otras restricciones más arraigadas, como la falta de inversión, la baja productividad, la ausencia de financiamiento local y externo, las sanciones internacionales y las sobrecargas impositivas, que impedían la materialización de aquella redención económica. (Santana Fombona, 2022).

Muchos de esos problemas continuaron presentes en 2023, afectando el desempeño de la actividad real de la economía. La actividad comercial se vio limitada por la baja capacidad de compra de la población debido a la aún elevada inflación, mientras que los problemas de servicios públicos, la escasez crítica de financiamiento interno, y las sobrecargas impositivas se reflejaron negativamente en las actividades industriales de ese año, haciendo que la producción real experimentara una ligera contracción. También la actividad petrolera se vio limitada en 2023 debido a los problemas operativos de PDVSA y a las fallas en el suministro eléctrico. Sin embargo, el incremento sostenido de la producción de Chevron y las posibilidades

de acceder nuevamente al mercado norteamericano debido a la licencia otorgada a esa compañía, hicieron que el sector petrolero experimentara un crecimiento en 2023, aun cuando bastante menor al inicialmente esperado.

Si bien 2024 fue un año de crecimiento económico, tanto en el ámbito petrolero como en el comercial y el industrial, el aumento del PIB fue menos intenso que el esperado. Después de un primer semestre de alto crecimiento y de expectativas positivas, la crisis política de la segunda mitad del año, combinada con los ajustes cambiarios, el repunte inflacionario del último trimestre y otras circunstancias vividas, cambiaron las cosas, restringiendo el crecimiento y generando unas expectativas adversas.

De lo anterior se deduce que, después del colapso productivo y la hiperinflación sufrida, el país aún se encuentra en medio de una situación crítica y muy desfavorable, pues el escaso crecimiento experimentado en los últimos años y la aún elevada inflación que se sufre, no puede llevar a la conclusión de que la economía se encuentra enrumada por una senda de crecimiento y estabilidad, y mucho menos de que ya se superó la dramática crisis en la que cayó.

Programa de ajuste y estabilización

De allí que sea necesario afrontar la difícil y compleja situación en la que ha caído Venezuela después del colapso que sufrió, buscando el camino para corregir los graves desequilibrios y problemas que la aquejan, para que, ulteriormente, se le dé la oportunidad de avanzar por una senda de progreso y desarrollo sostenible.

La implementación de un plan de ajuste y estabilización y la acometida de una serie de reformas es una tarea que aún está pendiente, y cuya implementación es de gran urgencia. En las líneas que siguen se describirán brevemente los diferentes componentes de ese proceso de ajuste y de reformas, así como las condiciones que tienen que darse para lograr los objetivos que se deben perseguir, que no son otros

que sanear la economía, abatir el flagelo inflacionario y corregir los problemas e incongruencias que afectan a la sociedad, condición de base para poder avanzar luego en un proceso de desarrollo sustentable con una visión de largo alcance.

El plan de ajuste y de estabilización inicial de la economía es un proceso complejo y arduo, que implica la definición e implementación de una serie de acciones en materia institucional, fiscal, monetaria, cambiaria, de ingreso y de otra índole. Ese proceso debe contar con la participación decidida de muchas instancias, no solo locales, sino también foráneas, pero tiene que ser liderado por quienes ejercen las funciones de manejo del Estado, ya que son ellos quienes tienen que tomar las decisiones que le den viabilidad y coherencia al complejo proceso de ajuste, definiendo o adaptando la normativa legal en la que se fundamente éste, y creando el marco institucional idóneo para la existencia de un Estado de derecho. Solo así se podrá lograr el clima de confianza y el convencimiento de todos los miembros de la sociedad de que se va en serio con la corrección de los problemas y desequilibrios existentes, y de que se tendrá éxito en el proceso de enrumbar al país por un camino de progreso y desarrollo sustentable.

De allí la importancia de avanzar sin demora en una transición política, que le dé paso a una nueva gerencia pública que lidere el plan de ajuste que se requiere con urgencia, y que cree un marco institucional y legal coherente y funcional en el que se basará la Venezuela del futuro, con unos poderes públicos verdaderamente independientes, y con un sistema judicial autónomo y eficiente. Eso permitirá, por una parte, dismantelar las trabas generadas por las sanciones internacionales que se la han impuesto a Venezuela y, por la otra, hacer posible la generación de bienestar para todos los miembros de la sociedad, y coadyuvar a delinear los papeles que deberán jugar éstos en el proceso de recuperación del país.

Contar con ese nuevo liderazgo nacional es una condición de base para el logro del objetivo de corregir los problemas y desequilibrios existentes, mas no suficiente. Entre las condiciones necesarias para tener éxito en la implementación de programas de ajuste y estabilización, como el que se requiere hoy en Venezuela, podemos mencionar las siguientes:⁶

1. Existencia de un liderazgo que asegure el apoyo del estamento político al plan.
2. Apoyo de la población al programa de ajuste y reformas a pesar de las penurias que esas acciones generan, entre otras cosas, por la inevitable sinceración de precios y tarifas de servicios públicos, sacrificios que solo pueden ser mitigados parcialmente por unos programas sociales funcionales y efectivos, que incluyan, entre sus múltiples componentes, subsidios directos focalizados dinámicos, y el ajuste del salario mínimo y de las pensiones. La implementación de esos programas sociales requiere de un abundante apoyo financiero externo, principalmente de los organismos internacionales multilaterales y bilaterales.
3. Elaboración e implementación de un plan estratégico de información, a través del cual se explique claramente a todos los miembros de la sociedad qué se va a hacer o se está haciendo, por qué hay que hacerlo, qué consecuencias acarreará, y qué resultados se esperan obtener.
4. Existencia de un plan económico y de reformas integral, coherente, realista, creíble y dinámico, que nazca del convencimiento y del compromiso de

⁶ Tomado de Palma – Rodríguez (1996)

aquellos a quienes les tocará liderarlo y que, a la vez, sea apoyado por los distintos agentes económicos, políticos y sociales.

5. Materialización de una serie de requisitos y condiciones básicos requeridos para que los agentes económicos actúen decididamente en el proceso. Entre esos requisitos están:

- la existencia de condiciones propicias para la generación de ahorro
- unas reglas de juego claras que busquen el fomento de la inversión
- el convencimiento de los agentes económicos de que hay un compromiso firme de los líderes con el plan. Y, finalmente,
- una demostración reiterada y permanente en la implementación del plan.

Sin pretender ser exhaustivo, entre los objetivos urgentes del plan de ajuste y estabilización se pueden mencionar los siguientes: el abatimiento de la inflación, la recuperación del salario y de las jubilaciones, el alivio de la pobreza, la corrección del desequilibrio cambiario, el restablecimiento del crédito financiero, el saneamiento de las finanzas públicas, el acceso al financiamiento internacional y la reestructuración de la deuda pública externa.

Esos y otros objetivos de carácter económico, social, político y de otra índole tienen que ser logrados a través de la aplicación de políticas públicas realistas, que se estructuren y se implementen de forma coherente y complementaria, y que definan muy claramente cuáles son los objetivos y los problemas que buscan alcanzar y enmendar.

Así, el problema inflacionario tiene que solventarse a través de la implementación de políticas monetarias, fiscales y comerciales prudentes y complementarias,

combinadas con la puesta en marcha de una serie de medidas orientadas al estímulo de la producción y del abastecimiento de bienes y servicios, debiéndose evitar el anclaje cambiario nominal como vía para abatir la inflación.

Como parte de las políticas deseables en materia monetaria y fiscal, hay que buscar la eliminación de la «dominancia fiscal»⁷ tan arraigada en Venezuela, y dotar al BCV de una auténtica autonomía que le permita orientar sus políticas y acciones al logro de la reducción de la inflación.

Más específicamente, la política fiscal debe estar enfocada al logro de los balances de las finanzas públicas, poniendo énfasis, tanto en la racionalidad del gasto como de los ingresos. Se requiere reducir los gastos considerados como superfluos y los subsidios menos necesarios, así como establecer prioridades a los distintos tipos de desembolsos. Un componente fundamental para reducir las erogaciones y las cargas presupuestarias es la privatización de múltiples empresas públicas, que fueron estatalizadas en el período del socialismo del siglo XXI, pero que, debido a la pésima gerencia y a la corrupción desatada que caracterizó la gestión de muchas de ellas, pasaron a generar enormes pérdidas y, en consecuencia, a ser cargas financieras muy pesadas para las finanzas públicas. También es menester minimizar una serie de gastos, descargando al sector público de una serie de cargas y servicios a través de la privatización varias actividades, tales como la administración y mantenimiento de la infraestructura vial, y de otros servicios que se pueden compartir con el sector privado, como el suministro de agua, electricidad, manejo de puertos y aeropuertos y otros.

⁷ La «dominancia fiscal» se refiere a la práctica de gobiernos populistas irresponsables que implementan políticas fiscales expansivas y deficitarias, obligando a sus bancos centrales, que no son autónomos, a financiar gasto público deficitario en cantidades crecientes y de forma recurrente. Eso genera expansiones monetarias desproporcionadas que azuzan la inflación (Edwards, 2019).

Del lado de los ingresos, debe hacerse una revisión exhaustiva de la estructura tributaria, buscando la equidad contributiva y evitando la confiscatoriedad tributaria y la sobrecarga impositiva. Para ello es indispensable que exista una coordinación en el establecimiento de los tributos a nivel nacional, estatal y municipal, con el fin de impedir el establecimiento anárquico y desvinculado de impuestos por las distintas instancias de gobierno que generen cargas tributarias acumuladas desproporcionadamente elevadas. Hay que mejorar la recaudación de los tributos con el fin de reducir la evasión fiscal, y revisar las tarifas de los servicios públicos y de los precios de los bienes producidos por el Estado, tomando en consideración, tanto la estructura de los costos de prestarlos o producirlos, así como la eficiencia y calidad de los bienes y servicios públicos.

En cuanto a la política monetaria, es indispensable, como ya se dijo, dotar al BCV de una verdadera autonomía, condición de base para que esa institución pueda jugar un papel protagónico en la reducción de la inflación y en el logro de la estabilidad duradera de precios y del tipo de cambio real. A esos fines, esa institución debe establecer metas de crecimiento del dinero base y contar con la potestad real de negarse a financiar gasto público deficitario. Las medidas de política monetaria, tales como las operaciones de mercado abierto, las modificaciones en el encaje requerido, el condicionamiento a las instituciones financieras para tener acceso a la asistencia financiera del BCV, etc., deben estar orientadas a influir en los niveles de oferta monetaria, en línea con los objetivos inflacionarios buscados. Adicionalmente, después de liberar las tasas de interés nominales, debe buscarse el logro de tasas de interés reales positivas, que permitan corregir los desequilibrios del mercado financiero y evitar su recurrencia.

Un componente de la política monetaria deberá ser la creación de una nueva moneda, -digamos, el «nuevo bolívar» o NB- que sustituya al actual bolívar,

altamente inestable, sobrevaluado, y que ya no cumple cabalmente las funciones de toda unidad monetaria, particularmente la de reserva de valor. Con la creación de la nueva unidad monetaria se buscaría corregir esas fallas, y coadyuvar a la generación de confianza entre los agentes económicos.⁸ A tales fines, en un principio se podría establecer una unidad contable (UC), cuyo valor inicial en bolívares equivalga al tipo de cambio de paridad, o esté por encima de esa tasa, lo cual implicaría una devaluación inicial importante, con el consecuente ajuste de precios. Paulatinamente, los precios de los bienes y servicios, las tarifas de los servicios públicos, las remuneraciones laborales y los contratos se expresarían, tanto en bolívares como en UC.

Después de establecerse un tipo de cambio nominal de la UC con la moneda tradicional en torno a la tasa de paridad, debe buscarse que esa relación cambiaria evolucione en línea con el diferencial inflacionario interno y externo, evitando así situaciones de apreciación cambiaria crecientes que, eventualmente, lleven a una nueva devaluación intensa, con el consecuente efecto inflacionario. De allí que, la política cambiaria deberá ser dinámica, de libre convertibilidad y con flotación sucia del tipo de cambio, en la que el BCV participe activamente, buscándose el objetivo de lograr un tipo de cambio real estable. Por ello será de primordial importancia contar con el apoyo financiero de organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional, con el objeto coadyuvar en el logro del objetivo de fortalecer el nivel de reservas internacionales.

Después del ajuste de precios inicial, es lógico esperar que la inflación ceda como producto de las políticas prudentes en materia monetaria y fiscal, y que el BCV

⁸ Para estudiar las acciones exitosas implementadas en otras economías de la región a partir de la última década del siglo XX, como en el caso de Brasil y del Perú, ver: en el caso de Brasil, a Sainz - Calgano (1999) y Vera (2017), y en el caso del Perú a Pasco-Font (2000) y Contreras Carranza (2016).

pueda intervenir con holgura en el mercado cambiario, haciendo que la variación del tipo de cambio de la UC con el bolívar sea cada vez menos intensa. Una vez que se logre una relativa estabilidad cambiaria y de precios, se sustituiría, a razón de uno a uno, la UC por el nuevo bolívar (NB), con un tipo de cambio con respecto al bolívar tradicional igual al de ese día, tasa a la que se convertiría la vieja moneda por la nueva. A partir de ese momento, tanto el bolívar tradicional como la UC desaparecerían, y el tipo de cambio del NB con respecto al dólar estadounidense sería flotante.

Además de contar con el financiamiento de organismos multilaterales, es de gran importancia tener un amplio acceso a los mercados financieros internacionales, para lo cual es necesario lograr la reestructuración de la deuda pública externa⁹ y el levantamiento de las sanciones internacionales. Ello no solo ayudaría a lograr la solución de los problemas cambiarios y financieros, sino que también permitiría la implementación de un programa de emergencia social, funcional y dinámico, que le dé viabilidad al plan de ajuste y estabilización. Como parte importante de ese programa de emergencia social debe buscarse la recuperación de los salarios y de las pensiones, y elevarse el gasto social efectivo y eficiente. A tales fines, deben otorgarse unos subsidios directos, focalizados, dinámicos y bien estructurados al 30% o 40% de la población más desposeída, con el fin de aliviar las penurias de esa masa poblacional agravadas por el ajuste.

Un buen ejemplo para la estructuración del programa de emergencia social a implementarse en Venezuela es el programa «Bolsa Familia» implementado en

⁹ Para un análisis sobre el tema de reestructuración de la deuda pública externa de Venezuela, ver el trabajo de incorporación de Carlos Hernández Delfino como miembro honorario de la Academia Nacional de Ciencias Económicas: «Los procesos de reestructuración de deuda soberana: temas para la discusión». Una visión más sintética y actualizada aplicada al caso de Venezuela, se encuentra en su trabajo incluido en este libro bajo el título: «El proceso de reestructuración de la deuda pública externa: notas para la discusión del caso venezolano».

Brasil, que consiste en la transferencia de subsidios monetarios a familias en condición de pobreza extrema, pero condicionada al cumplimiento de ciertos requisitos, como asistencia a la escuela de los niños y adolescentes de la familia, o atención a consultas médicas para el control de enfermedades y desarrollo nutricional de los menores. Ese programa ha tenido un importante efecto en la lucha contra la pobreza, la reducción de la desigualdad, la disminución del trabajo infantil, y el desarrollo educativo y de salud en Brasil. (Berg, 2009).

Como parte del plan de ajuste y estabilización, debe avanzarse en una liberación comercial, buscando el abaratamiento de las importaciones y el fomento de las exportaciones. Para ello es necesario reducir los aranceles, eliminar las trabas arancelarias y paraarancelarias a las importaciones, simplificar los procesos aduaneros, y facilitar la nacionalización de mercancías importadas. También, es necesario reabrir negociaciones para reinsertar a Venezuela en regiones comerciales integradas, como la Comunidad Andina de Naciones, y desarrollar acuerdos comerciales con mercados importantes, como los de EE. UU. y la Unión Europea.

Igualmente, es necesario avanzar en la reforma y consolidación del sistema financiero, facilitando la capitalización de las instituciones financieras, posibilitando la materialización de corresponsalías sólidas con bancos del exterior, y logrando el fomento del crédito a través de la reducción de los encajes requeridos a la banca. Paralelamente, es necesario fortalecer la supervisión bancaria, y hacerle posible al sistema bancario el acceso a la asistencia financiera por parte del BCV.

También es importante avanzar en una reforma laboral que busque, además de la recuperación de los salarios y de las jubilaciones, dismantelar una serie de rigideces que hoy existen y que no benefician a los trabajadores. Así, es necesario eliminar la inamovilidad laboral imperativa, dar flexibilidad a las contrataciones de los

trabajadores, simplificar y agilizar las disputas laborales, y crear un sistema de pensiones funcional y bien supervisado, a los que se puedan afiliar los trabajadores.

Búsqueda del desarrollo sustentable

Para que el país pueda salir adelante con un criterio de permanencia y de sostenibilidad, hay que implementar un plan de desarrollo sustentable con visión de largo plazo, que busque como objetivo central, no sólo la inclusión social y el abatimiento de la pobreza, sino también la participación de todos los miembros de la sociedad en una forma muy activa. Ese es un proceso complejo y difícil, que implica la implementación de una serie de acciones y reformas en el área económica, social, política, ambiental, institucional y de otra índole.

En materia económica, ese proceso exige, en primer término, inversión, para lo cual se requiere reglas de juego claras, razonables y sostenibles, disponibilidad de servicios públicos eficientes, mercados apropiados y crecientes, disponibilidad de financiamiento adecuado, y las posibilidades de obtención de una rentabilidad razonable, con las posibilidades para los inversionistas extranjeros de remitir los dividendos a sus casas matrices, siendo de fundamental importancia el respeto de los derechos de propiedad, de las patentes y de las marcas y lemas. En otras palabras, para que esas inversiones se materialicen tiene que darse una serie de condiciones propicias.

Al Estado le toca jugar un papel importante en ese proceso de formación de capital, pues sobre él recae la responsabilidad de desarrollar y prestar servicios públicos eficientes, así como desarrollar la infraestructura física que se requiere para el buen desenvolvimiento de la economía. No podría aspirarse a tener una economía pujante y con un sólido desarrollo si no existe un sistema vial de primera, una infraestructura de puertos y aeropuertos de alto nivel, un servicio eléctrico y de suministro de agua

que funcione, y unos servicios de telecomunicaciones de primer orden. Obviamente, muchos de estos servicios públicos no tienen por qué ser provistos exclusivamente por el Estado. Por el contrario, el sector privado, junto con el sector público, puede jugar un papel muy importante en la prestación de algunos de esos servicios públicos, así como en el desarrollo de un sistema educativo de primer nivel que forme sólidamente al recurso humano, en la prestación de un buen servicio de salud, y en la construcción de viviendas para la población. Sin embargo, hay que tener claro que el Estado debe abstenerse de realizar inversiones en áreas que no le son propias, por no poseer los recursos, las tecnologías, el *know-how*, la gerencia y otros requisitos indispensables. Esas son inversiones que deben ser hechas por el sector privado, local y extranjero, debiendo el Estado preocuparse por crear y mantener las condiciones propicias para que éstas se desarrollen y proliferen.

En ese proceso, el Estado debe concentrar sus esfuerzos en atender responsabilidades de primera importancia que le son exclusivas, tales como: la seguridad y la defensa; el establecimiento de reglas de juego claras, coherentes, creíbles y sustentables; el aseguramiento de su cumplimiento como condición de base para la existencia del Estado de derecho y el respeto a la Constitución y a las leyes; la existencia de un sistema judicial idóneo, funcional e independiente que asegure los derechos de los ciudadanos y castigue las violaciones a la ley; la preservación del sistema democrático y de la independencia de los poderes públicos; la integración económica amplia con otras economías para asegurar el acceso a vastos y crecientes mercados; y la aplicación de políticas públicas racionales, que busquen crear y preservar las condiciones para que el resto de la sociedad actúe en línea con los objetivos del plan de desarrollo nacional integral.

Sin embargo, se está yendo en el sentido contrario, en una dirección diametralmente opuesta. Cada vez el país se está apartando más del objetivo de implementación de

ese modelo de desarrollo nacional deseable y sustentable en el que todos los miembros de la sociedad unan esfuerzos con el Estado en la implementación de ese plan de desarrollo. Sólo así se logrará progresar de forma decidida y permanente, y se podrá aspirar a vivir en un país mejor, en el que predomine el progreso, la esperanza, la inclusión social y la prosperidad sostenida y creciente.

Como parte de ese proceso de desarrollo sustentable, hay que asegurar la explotación eficiente y racional de la inmensa riqueza petrolera y gasífera que posee Venezuela, para lo cual se necesita hacer grandes esfuerzos, acceso a tecnología de punta, recuperación de las refinerías idóneas para procesar nuestros crudos, acceso a los mercados, y muchas otras condiciones. Para ello se requiere realizar enormes inversiones, para las cuales el Estado no dispone, ni dispondrá, de recursos suficientes. Se necesita hacer alianzas con compañías privadas de primer nivel que no sólo aporten capital y compartan riesgos con el Estado, sino que también aporten tecnología, *know-how*, acceso a mercados, etc. Esa necesidad sigue vigente en Venezuela, a pesar de la irreversible campaña mundial por sustituir las fuentes de energía fósiles por energía verde o no contaminante.

Coincidimos con múltiples expertos que sostienen que, a pesar de esos esfuerzos, en las próximas dos o tres décadas la energía fósil seguirá jugando un papel relevante a nivel global, por lo que un componente básico del plan de desarrollo sustentable tiene que ser la recuperación de la producción de petróleo y, sobre todo, de gas, lo cual podrá generar importantes recursos para el desarrollo y diversificación de nuestra economía en los próximos años.

También es necesario recuperar el enorme potencial de energía hidráulica que posee Venezuela, y aprovechar las grandes posibilidades de generación de fuentes alternativas de energía no contaminante, como la eólica o la solar, pues en los

próximos años las decisiones mundiales de hacia dónde dirigir las inversiones van a estar altamente influidas por la disponibilidad o no de energía verde.

Como se ve, los retos son inmensos, pero también es cierto que, cuando se acometa la tarea de reconstruir a Venezuela, este será un país de grandes oportunidades.

Hay quienes piensan que el logro de esa recuperación será muy difícil de alcanzar debido a la dramática pérdida irreversible de capital humano que hemos sufrido, producto del éxodo de más de 8 millones de personas que han emigrado, incluyendo a muchos profesionales y técnicos que no volverán, pues ya se han establecido permanentemente y de forma exitosa en otros países donde han echado raíz. Sin embargo, esa visión negativa no es necesariamente realista. Si bien muchos de esos compatriotas no volverán a hacer vida en Venezuela, sí estarán muy activos y presentes en el proceso de desarrollo futuro del país, ya que, independientemente de donde se encuentren, harán aportes de importancia, promoviendo la transferencia de tecnologías de punta con las que trabajan en otras partes del mundo, fomentando el acceso de compatriotas a universidades y centros de investigación de primer nivel donde se desempeñan, o estimulando a las grandes corporaciones donde ejercen funciones gerenciales a invertir en Venezuela. Incluso, muchos de los compatriotas que se fueron en busca de sobrevivencia, y que, para algunos, les ha sido difícil la inserción en otras sociedades por las discriminaciones y xenofobia que han sufrido, volverán cuando se materialicen nuevas oportunidades de trabajo, pero retornarán con unas enriquecidas experiencias de vida, debido a las dificultades y obstáculos que han tenido que afrontar en otras tierras, haciéndolas personas rectas, consecuentes y comprometidas con el trabajo y el esfuerzo como única vía de superación y progreso de vida. La diáspora, lejos de haber significado una pérdida de talento y capacidad de trabajo, ha contribuido y contribuirá a la formación y

desarrollo del capital humano que requerirá el país para su progreso y florecimiento futuro.

Conclusión

Bien puede decirse que el enorme desafío que tiene Venezuela ante sí exigirá que todas las fuerzas vivas del país -Estado, ciudadanía y sociedad civil- contribuyan de forma decidida, activa y coordinada para afrontarlo. Pero serán los líderes, políticos, intelectuales, profesionales, sindicales y de otra índole quienes, principalmente, tendrán que aportar ideas y participar en la elaboración e implementación de planes de acción, con el fin de crear las instituciones públicas independientes y autónomas requeridas para el funcionamiento idóneo del Estado, e instituir la estructura legal y reglamentaria requerida. También, tendrán que mediar con entes financieros internacionales, para asegurar el abundante financiamiento requerido, y lograr la reinserción del país en el sistema financiero internacional, facilitando la reestructuración de la enorme deuda pública externa, y lograr el apoyo decidido de los gobiernos de otros países y de la comunidad internacional. Estas, y tantas otras acciones fundamentales, se tendrán que acometer de forma efectiva, eficiente y urgente, para corregir los problemas y desequilibrios que hoy existen. La materialización de todo ello es una tarea difícil y retadora, pero también una necesidad imperiosa e impostergable. Ello es un requisito para solventar los múltiples y complejos problemas actuales, y enrumbar ulteriormente al país por una senda de desarrollo sustentable, que busque como objetivo central el bienestar permanente y el progreso de la población.

Referencias

- Barcenas, Luis Arturo (2024) «Estudio de dolarización noviembre 2024» en *Ecoanalítica, Reporte de Coyuntura*. No. 23. Noviembre.
- Berg, Janine (2009) *Brasil. Transferencias condicionadas como respuesta a la crisis: El Programa «Bolsa Familia»*. Ginebra: Organización Internacional del Trabajo. Notas sobre la crisis.
- Contreras Carranza, Carlos (2016) «De la libra de oro al nuevo sol: La turbulenta historia de la moneda en el Perú del siglo XX». En Contreras Carranza, Carlos (editor). *Historia de la Moneda en el Perú*. Banco Central de Reserva del Perú, Instituto de Estudios Peruanos IEP. Capítulo 8. Pp. 365-432.
- Ecoanalítica, *Informe de perspectivas*. Varios.
- Hernandez Delfino, Carlos (2025) *Apuntes para el diseño de un programa de recuperación, estabilización y reformas. Marco para la reestructuración de la deuda pública externa*. Caracas. (Inédito).
- Edwards, Sebastián (2019) «Monetary policy, fiscal dominance, contracts and populism». En *Cato Journal*, Vol. 39, No. 1. Winter. 2019. Pp. 33-50.
- ENCOVI (Varias). Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Caracas. Universidad Católica Andrés Bello.
- Oliveros, Asdrúbal – Cunto, Giorgio (2024) «Claves de la dolarización parcial en Venezuela». En Balza – Goncalves – Garay (coordinadores) *Después de la hiperinflación: estudios sobre el dinero en Venezuela*. Caracas: Abediciones y Ediciones IESA. Pp. 17-36.

- Palma, Pedro A. (2019) «Venezuela: de la estabilidad a la hiperinflación». En Vera, L. y Guerra, J. (coordinadores) *Inflación alta e hiperinflación: miradas, lecciones y desafíos para Venezuela*. Caracas: Abediciones, Konrad Adenauer Stiftung. Pp. 19-46.
- (2024) *Discurso de contestación*. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas. Acto de incorporación de José Manuel Puente como Individuo de Número. 6 de junio. (Inédito).
- (2025) «Desdolarización de una economía bimonetaria y creación de una nueva moneda local. El caso de Venezuela». En Romero Muci, H. (coordinador) *La dolarización transaccional en la economía venezolana*. Sección 2. Caracas: Academia de Ciencias Políticas y Sociales.
- Palma, Pedro – Rodríguez, Cristina (1996) *Viabilidad de los planes de ajuste y reforma económica: el caso de Venezuela*. Caracas. (Inédito).
- Pasco-Font, Alberto (2000) *Políticas de Estabilización y Reformas Estructurales: Perú*. CEPAL. Serie Reformas Económicas. No. 66.
- Puente, José Manuel (2024) «Venezuela, 1980-2022: la historia de un colapso que pudo ser evitado». Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas. Trabajo de incorporación. Junio.
- Rodríguez, Francisco (2021). *Toxic conflict: understanding Venezuela's economic collapse*. Kellogg Institute for International Studies.
- Sainz, Pedro – Calgano, Alfredo (1999) *La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis*. CEPAL, Serie Temas de Coyuntura. Santiago de Chile.

- Santana Fombona, Diego (2022) «¿Espejismo u oasis? Recontextualizando la recuperación económica». En *Reporte de Coyuntura*, No. 11. Caracas: Ecoanalítica. Junio. Pp. 3-9.
- Vera, Leonardo (2017) *La desinflación brasilera y el diseño de una estrategia contra la inflación en Venezuela*. Trabajo de incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas como Individuo de Número. Caracas: Universidad Central de Venezuela. Junio.
- Zambrano Sequín, Luis (2022) «Dolarización y desdolarización, ¿un dilema en Venezuela?». En *Notas de la Economía Venezolana*, No. 16. Caracas: Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Universidad Católica Andrés Bello. Agosto.

CAPÍTULO 2. REGLAS FISCALES: FUNDAMENTOS Y EXPERIENCIAS RECIENTES RELEVANTES PARA EL CASO VENEZOLANO

Adriana Arreaza, sillón No. 11

Luis Zambrano Sequín, sillón No. 9

Resumen: En este documento se analiza el papel de las reglas fiscales en América Latina y se proponen lineamientos para su aplicación en economías dependientes de recursos naturales, con énfasis en Latinoamérica y el caso particular de Venezuela. El interés en el tema parte de la necesidad de corregir el "sesgo deficitario" y la "prociclicidad" del gasto público que han caracterizado la gestión fiscal en la región, en buena medida asociados a la discrecionalidad gubernamental. Las reglas fiscales, en principio, actúan como mecanismos de compromiso que reducen la incertidumbre, mejoran la transparencia y protegen la inversión pública a largo plazo. En el trabajo se describen las diferentes categorías en que suelen clasificarse estas reglas: de balance presupuestario, de deuda, de gasto, y de ingresos, examinando no solo sus objetivos sino también en que condiciones son las más apropiadas. Un aspecto que se resalta, respecto a la efectividad de estas reglas, es el que se refiere al marco institucional requerido para garantizar la fijación de objetivos a mediano y largo plazo, así como lo relevante que pueden ser los Consejos Fiscales Independientes para evaluar el cumplimiento de las reglas y elevar los costos políticos de los desvíos respecto a las metas que se han fijado. Así mismo, se destaca la significación de disponer de Fondos Soberanos de Estabilización. En el caso particular de las economías petroleras, dado su carácter particular con relación a la alta volatilidad de los precios y la naturaleza agotable del recurso natural, las reglas fiscales deben apuntar prioritariamente a desconectar el gasto público de los ingresos petroleros inmediatos a través de fondos de estabilización, centrar la atención en el balance fiscal estructural y fortalecer la calidad del gasto y la coordinación entre las políticas fiscal, monetaria y cambiaria. Finalmente, se enfatiza que la efectividad en el diseño y aplicación de las reglas dependen del compromiso político y la flexibilidad para adaptarse a choques externos mediante "cláusulas de escape" bien definidas.

Palabras clave: política fiscal, reglas fiscales, economía venezolana.

Introducción

En las últimas décadas, América Latina ha sido testigo de una proliferación de reglas fiscales como herramientas para lograr la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estas reglas han surgido como respuesta a la historia de volatilidad macroeconómica, déficits persistentes y crisis fiscales que han afectado recurrentemente a la región. Sin embargo, la pandemia del COVID-19 puso a prueba la solidez de estos marcos institucionales. El presente ensayo analiza la evolución, diseño, implementación y efectividad de las reglas fiscales en América Latina. Asimismo, discute los desafíos actuales y propone lineamientos clave para fortalecer estas herramientas dentro de un marco de gobernanza fiscal más robusto y adaptable a los ciclos económicos y las condiciones estructurales de cada país, dando luces para la discusión de la adopción de un marco fiscal adecuado para el caso de Venezuela.

Fundamentos de las reglas fiscales: necesidad, diseño y objetivos

Las reglas fiscales buscan limitar la discrecionalidad de los gobiernos en la política fiscal, estableciendo parámetros numéricos para variables como el balance presupuestario, la deuda, el gasto o los ingresos. Su propósito es corregir el sesgo deficitario y la prociclicidad que históricamente han caracterizado a la política fiscal en la región. Este sesgo se explica por factores de economía política, como horizontes de planificación cortos debido a los ciclos electorales (Alesina y Tabellini, 1990), o presiones de gasto por parte de grupos de interés sin internalizar el costo futuro para los contribuyentes en términos de mayores impuestos y endeudamiento (Lane y Tornell, 1999).

El acceso limitado y procíclico a los mercados de crédito en economías emergentes (Bauducco y Caprioli, 2014) y las mencionadas distorsiones de economía política por

parte de las autoridades (Alesina y Tabelini, 2008) dan lugar a políticas fiscales deficitarias, que tienden a exacerbar las fluctuaciones económicas, incrementando la volatilidad (Kaminsky et al., 2005) y afectando el gasto de inversión pública en los períodos de crisis. Tanto la incertidumbre asociada con la volatilidad macroeconómica (Hnatkovska y Loayza, 2004) como el aumento de las tasas de interés derivados de un mayor endeudamiento (Baldacci et al., 2015), o los sesgos en la composición del gasto público en contra de la inversión, reducen la acumulación de capital y, en consecuencia, el crecimiento y el bienestar.

Es así como las recurrentes crisis económicas derivadas de políticas macro-fiscales insostenibles han sido determinantes fundamentales de la debilidad del crecimiento económico en América Latina desde la década de los sesenta (Kehoe et al., 2020). La prociclicidad de la política fiscal en América Latina es marcada y se encuentra ampliamente documentada en la literatura (Gavin y Perotti, 1997; Kaminsky et al., 2005; Ardanaz e Izquierdo, 2017), contribuyendo con la volatilidad macroeconómica. Por otro lado, la composición del gasto se ha inclinado a favor del gasto corriente en detrimento de la inversión pública, ubicándose en niveles bajos en relación con otras economías emergentes (Izquierdo et al., 2018). Ello responde no solamente a incentivos de economía política que en presencia de restricciones presupuestarias favorecen el gasto corriente, sino también al peso creciente del gasto social en pensiones derivado del envejecimiento de la población (Álvarez et al., 2020).

Las reglas fiscales pueden proteger la inversión durante la consolidación fiscal, pero esta protección se ve atenuada al considerar otros factores como el gasto social y los ciclos de precios de las materias primas y electorales. Frente a la “dominancia social” en la asignación de gastos, podrían requerirse reglas fiscales más explícitas para

proteger la inversión pública y fomentar el crecimiento a largo plazo Berganza et al. (2022).

A nivel técnico, las reglas fiscales funcionan como mecanismos de compromiso creíbles ante la ciudadanía y los mercados, reduciendo la incertidumbre y mejorando la transparencia. No obstante, su efectividad depende del diseño institucional y del grado de adecuación a las características estructurales de cada país. El diseño debe balancear entre simplicidad (para facilitar el monitoreo), flexibilidad (para adaptarse a choques) y efectividad (para alcanzar la sostenibilidad fiscal sin sacrificar crecimiento ni equidad).

Tipologías y disyuntivas del diseño de reglas fiscales

En esencia, las reglas fiscales imponen restricciones a la política fiscal estableciendo límites cuantitativos sobre los agregados presupuestarios. Existen entonces cuatro tipos principales de reglas, dependiendo de la variable fiscal sobre la cual se establecen límites, bien sea el balance presupuestario, la deuda pública, el gasto público o los ingresos.

- **Reglas de balance presupuestario:** definen límites numéricos al balance fiscal, bien sea el nominal, estructural o ajustado por el ciclo. En la definición de balance pueden excluirse rubros de ingresos o gasto para proteger alguna variable objetivo o facilitar el cumplimiento de las reglas. Por ejemplo, las llamadas reglas de oro fijan límites al balance, excluyendo los gastos de capital para proteger la inversión pública.

Las reglas de *balance nominal* son sencillas y, por lo tanto, fáciles de comunicar y monitorear. Además, se relacionan directamente con el objetivo de sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, pueden resultar poco flexibles y

limitar la capacidad estabilizadora de la política fiscal, siendo potencialmente procíclicas.

Las reglas de *balance estructural* ajustan el presupuesto por el producto potencial y/o los precios de largo plazo de las materias primas. Esto facilita las políticas anticíclicas, al permitir estímulos cuando la brecha del producto es negativa y acumular ahorros cuando la brecha es positiva. Sin embargo, resultan más complejas de implementar, al depender de variables no observables (producto potencial o precios de largo plazo de las materias primas). Ello dificulta su comunicación e implementación.

- **Reglas de deuda:** suelen fijar un techo para el nivel de endeudamiento. Esto tiene la ventaja de asegurar la convergencia al límite establecido para la deuda, directamente vinculado con el objetivo de sostenibilidad. Por lo tanto, son sencillas y fáciles de comunicar y monitorear por parte de las autoridades. Sin embargo, también puede tener efectos procíclicos, particularmente cuando se está cerca del límite durante fases recesivas.
- **Reglas de gasto:** establecen límites sobre el nivel (absoluto o relativo al PIB) o la tasa de crecimiento del gasto primario, total o corriente. Suelen combinarse con reglas de balance o reglas de deuda. Son sencillas, fáciles de implementar y monitorear, dado el control directo del fisco sobre el gasto. Sin embargo, pueden afectar negativamente la inversión pública y volverse procíclica y difícil de sostener a largo plazo, teniendo en cuenta el peso creciente del gasto social por el envejecimiento de la población.
- **Reglas de ingreso:** establecen mínimos y máximos para los ingresos fiscales, con el fin de evitar aumentos en la presión tributaria, pérdidas de recaudación, o el uso de ingresos extraordinarios para cubrir gasto corriente.

En realidad, son las reglas menos utilizadas debido limitado control que tiene el fisco sobre la dinámica de los ingresos, que dependen del ciclo económico.

Existe una tensión clave entre sostenibilidad fiscal y capacidad de estabilización: mientras las reglas fiscales rígidas priorizan la sostenibilidad limitando el endeudamiento, las reglas estructurales permiten una política contracíclica al aceptar mayores déficits en recesiones. Sin embargo, estas últimas dependen de supuestos técnicos complejos y, si se aplican en contextos de elevado endeudamiento sin respaldo institucional adecuado, pueden generar desconfianza, elevar los costos de financiamiento y agravar los riesgos de liquidez o solvencia, especialmente en economías con acceso restringido a los mercados.

Los niveles iniciales de endeudamiento pueden ser críticos a la hora de determinar qué tipo de regla resulta más adecuada. En presencia de elevados niveles de endeudamiento los objetivos de sostenibilidad fiscal y estabilización del producto pueden contraponerse. Elevados niveles de endeudamiento dificultan la estabilización del producto. Las ganancias de una regla estructural disminuyen a medida que la deuda es más elevada, siendo que el espacio fiscal para afrontar choques negativos es más reducido y el endeudamiento adicional es más costoso (Blanco et al., 2020).

La incorporación de cláusulas de escape bien definidas resulta conveniente en el diseño de las reglas fiscales para ampliar su flexibilidad. Para mantener la credibilidad de la regla estas cláusulas solo deben aplicarse en situaciones extraordinarias no recurrentes como desastres naturales o pandemias. Pero para preservar la credibilidad, tanto las cláusulas de escape como las estrategias de retorno a la regla deben estar bien definidas para limitar la discrecionalidad de gobierno y evitar desvíos significativos y persistentes.

Institucionalidad fiscal como pilar de sostenibilidad

Las reglas fiscales no operan en el vacío. Su eficacia depende de una arquitectura institucional complementaria. Tres pilares son especialmente relevantes:

- **Marcos fiscales de mediano plazo:** traducen las metas fiscales en planes plurianuales, mejorando la planificación y previsibilidad presupuestaria. Los marcos fiscales comprenden, a su vez, varios niveles de especificidad, que van desde la presentación de los objetivos y estrategia macro-fiscal a mediano plazo, las proyecciones de gastos e ingresos para los presupuestos, hasta los elementos presupuestarios detallados por programas y resultados esperados.
- **Consejos fiscales independientes (CFI):** evalúan la consistencia del marco fiscal y presupuestario con las reglas, monitorean su cumplimiento y comunican públicamente los resultados de sus análisis. La inclusión de esta discusión en el debate público eleva los costos reputacionales y políticos de desvíos no justificados de las reglas por parte de las autoridades. La presencia de consejos fiscales tiende a reducir sesgos y mejorar la precisión de las proyecciones macro-fiscales y los parámetros de las reglas, con lo cual tiende a mejorarse su cumplimiento y resultados.
- **Fondos soberanos de estabilización y ahorro:** son usualmente empleados para acumular y administrar ingresos derivados de la explotación de recursos naturales o ingresos extraordinarios (privatizaciones, crecimiento extraordinario). Reducen la proclicidad al acumular recursos durante periodos expansivos (o de elevados precios de las materias primas) y gastar en periodos contractivos (cuando los precios caen).

La experiencia comparada demuestra que los países con estos mecanismos presentan un mayor grado de cumplimiento y credibilidad fiscal, incluso cuando enfrentan choques externos severos.

El diseño de las reglas y su adecuada integración con el marco institucional fiscal concebido de una manera más amplia, es primordial para su adecuado funcionamiento. Asimismo, el consenso y compromiso con las reglas es indispensable para su funcionamiento. En ausencia de acuerdos políticos y del convencimiento amplio de su importancia, difícilmente se cumplan de manera efectiva. Las reglas implementadas con poco compromiso político en un entorno institucional débil pueden ser ignoradas, minando más aún su credibilidad y contribuyendo con un círculo vicioso de inestabilidad macro-fiscal y fragilidad institucional que impide el adecuado diseño, implementación y debido cumplimiento de las reglas.

El caso de las economías dependientes de los recursos naturales: los países petroleros

En las economías petroleras es difícil determinar si un choque externo es temporal o permanente. El precio del petróleo no sigue una tendencia clara ni muestra una propensión a volver a su valor medio de largo plazo. Por la naturaleza inestable de las economías petroleras, se necesitan mayores amortiguadores fiscales, establecer metas a mediano plazo para el equilibrio fiscal y la deuda pública, y mantener reservas internacionales relativamente elevadas para cubrir los frecuentes déficits de financiamiento a corto plazo. Todo esto con el objetivo fundamental de tener una mayor flexibilidad relativa en el gasto gubernamental, sin arriesgar la disciplina y credibilidad que usualmente se buscan con la normativa fiscal.

Además, el petróleo es agotable y pierde valor como consecuencia de la obsolescencia tecnológica, de los cambios en las preferencias y en los marcos regulatorios internacionales y nacionales; alteraciones cada vez más pronunciadas como consecuencia de la transición energética, los cambios en la geopolítica mundial, la creciente desglobalización y el cambio climático. A esto hay que agregar que el sector petrolero suele operar como un enclave desde el punto de vista sectorial y espacial.

A pesar de estos desafíos, se reconoce cada vez más que las reglas fiscales bien diseñadas pueden ser un mecanismo útil para promover la disciplina fiscal en las economías dependientes del petróleo, incluso cuando estas reglas solo se cumplen parcialmente (Baunsgaard et al., 2012; Mirzoev y Zhu, 2019).

La mayor comprensión de la dinámica de estas economías, dados los cambios estructurales en el mercado energético, ha ido generando un consenso con relación a las medidas de política fiscal que se consideran óptimas (Heresi y Villacis, 2023). Entre ellas destacan:

- Una mayor desconexión de las decisiones de gasto público con respecto al comportamiento de los ingresos petroleros, para lo cual son fundamentales los fondos de estabilización fiscal.
- La creciente utilización de criterios de largo plazo en la determinación de los gastos, especialmente los asociados con los aspectos de la sostenibilidad fiscal, el crecimiento de la economía no petrolera, la distribución intergeneracional de la riqueza petrolera, y la sostenibilidad ambiental.
- Una mayor atención a los aspectos que tienen que ver más con la calidad y no tanto con la cantidad del gasto.

- El desarrollo de instrumentos y normas que aumenten la flexibilidad de los presupuestos frente a los choques externos e internos.
- La ampliación de la base de tributación y la reducción de la actividad cuasi fiscal de instituciones del sector público distintas al Gobierno Central.
- Por último, pero no menos importante, el mejoramiento de la calidad de las instituciones fiscales y una mayor coordinación entre la política fiscal, la política monetaria y la política cambiaria.

Naturalmente, existen conflictos entre estos objetivos. La estabilidad macroeconómica, la sostenibilidad fiscal, la diversificación de la economía, el equilibrio distributivo entre generaciones y la reducción del impacto ambiental, solo muy excepcionalmente, pueden ser metas alcanzables simultáneamente. Sin duda, hay que establecer prioridades que dependerán del estado de desarrollo económico, social e institucional en cada país. En este sentido, no hay recetas únicas y permanentes.

Los aspectos mencionados anteriormente están determinando la selección de los instrumentos y los indicadores apropiados para definir, evaluar y hacer un seguimiento de la política fiscal. En este sentido, un tema que ha recibido especial atención en la literatura es la selección de la variable objetivo que debe perseguir una regla fiscal en una economía dependiente del petróleo. Actualmente, existe un amplio consenso sobre la necesidad de reemplazar el balance financiero fiscal por el balance fiscal estructural, lo cual permite tener en cuenta la incidencia del ciclo económico y los cambios que están ocurriendo en la tecnología, la geopolítica y los patrones de consumo energético a nivel global (Ossowski, 2013).

Lecciones de la experiencia latinoamericana: resiliencia y limitaciones

En las dos últimas décadas la adopción de reglas fiscales ha aumentado en América Latina y El Caribe. Las más utilizadas son las reglas de balance presupuestario y de gasto (Cuadro 1). Evidencia reciente indica que los países con reglas fiscales obtienen mejores resultados en términos de balances presupuestarios y sostenibilidad de deuda. Sin embargo, la evidencia a favor de mejoras en la estabilización macroeconómica o en la reducción de sesgos en el gasto es más débil. Incluir mecanismos para ajustarse a choques exógenos—ajustes al ciclo, cláusulas de escape bien definidas o un tratamiento específico para la inversión—puede proteger a la inversión pública de recortes durante procesos de consolidación.

Cuadro 1: Aplicación de reglas fiscales en América Latina

País	Reglas de gasto	Reglas de balance	Reglas de deuda	Reglas de ingreso	Cobertura	Cláusulas de escape	Metas estructurales	Consejo fiscal
Argentina	✓				Gob. General			
Bahamas	✓	✓	✓		Sec. Público	✓		✓
Brasil*	✓		✓		Gob. General	✓		
Chile		✓			Gob. Central		✓	✓
Colombia		✓			Gob. Central		✓	✓
Costa Rica	✓				SPNF	✓		

Ecuador	✓	✓	✓		Gob. Central	✓		
El Salvador	✓		✓	✓	SPNF	✓		
Honduras	✓				SPNF	✓		
Jamaica		✓	✓		Sec. Público	✓		
México	✓	✓			Gob. Federal		✓	
Panamá	✓	✓			SPNF	✓		
Paraguay**	✓	✓			Sec. Público			
Perú	✓	✓	✓		SPNF	✓		✓

Nota: *La regla de gasto es para el Gobierno Central y la de deuda para los subnacionales. **La meta para el balance es para el Gobierno Central

Fuente: Arreaza y Sanguinetti (2022)

En general, los países de América Latina y el Caribe han cumplido con las reglas fiscales entre 2000 y 2020 (Valencia y Ulloa-Suarez, 2022). El cumplimiento ha sido mayor con reglas destinadas a limitar la deuda y los balances estructurales, y menor con las reglas de balance fiscal nominal y gasto. Las reglas fiscales en la región han enfrentado numerosos cambios y flexibilizaciones, lo que impacta su credibilidad como herramientas para señalar el compromiso con la consolidación fiscal a mediano plazo. A pesar de estos desafíos, la evidencia muestra que la presencia de reglas fiscales ha tenido impactos positivos en el comportamiento fiscal, contribuyendo a políticas fiscales menos procíclicas y permitiendo respuestas contracíclicas.

Los casos específicos de Chile, Colombia y Perú ilustran la importancia de diseñar reglas fiscales que consideren el ciclo económico y permitan respuestas contracíclicas durante las crisis, demostrando la efectividad de las reglas de balance fiscal estructural y los fondos de estabilización. Sin embargo, la experiencia de Ecuador resalta los riesgos de una excesiva discrecionalidad y la necesidad de una política fiscal sólida y flexible en economías dolarizadas.

Chile, Perú y Colombia adoptaron reglas de balance fiscal estructural ajustando la meta del déficit por el impacto del ciclo en los ingresos tanto vía fluctuaciones del PIB como en los precios de las materias primas. Las mismas han variado en el tiempo con la flexibilización de la regla estructural en Chile, la adopción de reglas de gasto en Chile y Perú, la incorporación de una regla de deuda en Perú y la adopción de cláusulas de escape. En los tres países la institucionalidad incluyó Fondos de Estabilización, marcos plurianuales y Consejos Fiscales Independientes.

La presencia de estos mecanismos generó impactos positivos en el balance presupuestario y el gasto, facilitando la sostenibilidad y permitiendo políticas fiscales menos procíclicas. Por ejemplo, en el caso de Colombia se encuentra que el gasto público se mantiene estable ante desvíos de PIB de su nivel de tendencia, mientras que Chile y Perú responde contrarrestando la caída en la demanda agregada causada por una brecha del producto negativa. Los resultados muestran que la inversión pública no fluctúa con el ciclo y, en el caso de Chile, muestra un comportamiento contracíclico (Schmidt-Hebbel, 2022). En particular, la experiencia indica que disponer de niveles adecuados de ahorro en los fondos de estabilización facilita la respuesta anticíclica de los gobiernos, como ocurrió recientemente en Chile (FMI, 2023).

El caso de Ecuador muestra cómo un marco fiscal inicialmente disciplinado, implementado tras la dolarización y orientado a controlar el gasto y la deuda, fue

debilitado por el aumento de la discrecionalidad a partir de 2007. Esto llevó a déficits crecientes y vulnerabilidad frente a la caída de los precios del petróleo en 2014. Aunque en 2018 se restablecieron reglas fiscales con apoyo del FMI, la experiencia evidencia que la dolarización no asegura por sí sola la disciplina fiscal, y resalta la necesidad de un marco institucional sólido, flexible y sostenible (Ortiz y Cueva, 2022).

En el ámbito subnacional, el ejemplo de Brasil muestra que incluso regímenes fiscales detallados y restrictivos pueden ser insuficientes para lograr el equilibrio sin una aplicación adecuada y un contexto institucional favorable. Las reformas previsionales y los esfuerzos por limitar el crecimiento del gasto en personal son pasos cruciales para asegurar la viabilidad fiscal futura.

En suma, es necesario fortalecer las reglas fiscales, manteniendo un balance en el diseño e implementación entre la rigidez necesaria para la estabilidad y la flexibilidad requerida para la adaptabilidad. Cláusulas de escape claras y bien definidas, con umbrales precisos para la activación y directrices más para el restablecimiento del cumplimiento, serán esenciales para navegar la incertidumbre para adaptarse a circunstancias excepcionales sin comprometer la responsabilidad fiscal a largo plazo. El incumplimiento de las reglas en presencia de niveles elevados de endeudamiento puede ser penalizado por los mercados con spreads más amplios, comprometiendo la sostenibilidad fiscal y, en consecuencia, requiriendo un ajuste mayor del balance primario para estabilizar la trayectoria de la deuda.

Consideraciones para el caso venezolano

En la mayoría de los países petroleros se están llevando a cabo profundas reformas institucionales para abordar estos asuntos trascendentales y prepararse para la transición energética de la manera menos traumática posible. Venezuela es un caso

excepcional, debido al prolongado período de inestabilidad política interna, la mala gestión de las políticas públicas, y el creciente aislamiento internacional. En lugar de avanzar, Venezuela ha retrocedido notablemente en la calidad de sus instituciones fiscales, convirtiéndose en una de las economías más inestables del mundo y, probablemente, en el país petrolero peor administrado (Zambrano-Sequín et al., 2021).

Un análisis retrospectivo de la economía venezolana muestra que gran parte de sus desequilibrios macroeconómicos han tenido su origen en la alta volatilidad y fuerte caída de los ingresos fiscales petroleros, en un gasto público muy ineficiente y, después de incurrir en un elevado endeudamiento público, en el financiamiento monetario del déficit fiscal. A todo ello, hay que añadir el desmantelamiento institucional de los mecanismos estabilizadores y de coordinación del diseño y gestión de la política económica (Zambrano-Sequín, 2020).

En este contexto, es evidente que Venezuela necesita con urgencia recuperar la disciplina fiscal, reformar la estructura tributaria y del gasto público, reducir sustancialmente el financiamiento monetario y construir mecanismos que permitan estabilizar y sostener las finanzas públicas. Estas transformaciones solo serán posibles si se produce un profundo cambio en el régimen de políticas económicas, acompañado de un programa de estabilización con sólido apoyo interno e internacional.

Las experiencias antes referidas aportan elementos relevantes para pensar en un marco fiscal adecuado para Venezuela. En línea con estas con Moreno et al., (2021) puede considerarse un marco fiscal amplio y ajustado a las características de la economía venezolana que comprende: la adopción de un regla fiscal basada en el balance estructural, que permita desvincular el gasto público de las fluctuaciones de los ingresos petroleros y fomenta el ahorro en períodos de bonanza; la creación de

fondos soberanos de estabilización y ahorro para manejar los ingresos extraordinarios del petróleo, contribuyendo a la estabilización y a un uso más eficaz de los recursos para la inversión; el establecimiento de límites al endeudamiento público, para evitar una acumulación insostenible de deuda; el fortalecimiento de la capacidad técnica de las instituciones fiscales y el aumento de la transparencia en la gestión de las finanzas públicas, promoviendo la participación ciudadana en el seguimiento y evaluación de la política fiscal; y la construcción de un amplio consenso político y social en torno a los principios de responsabilidad y disciplina fiscal.

Conclusiones

La experiencia latinoamericana en el uso de reglas fiscales demuestra que su implementación puede contribuir a mejorar la sostenibilidad fiscal y reducir la volatilidad macroeconómica, siempre que estén integradas en un marco institucional sólido. La pandemia del COVID-19 reveló tanto la necesidad de reglas fiscales adaptables como las debilidades estructurales de algunos países.

América Latina necesita reglas fiscales mejor diseñadas, mejor comunicadas y mejor integradas al proceso de toma de decisiones públicas para enfrentar el doble desafío de retomar la disciplina fiscal sin ahogar la recuperación y adaptar los marcos fiscales a una realidad en la que el gasto social y la inversión pública seguirán siendo prioritarios. Para lograrlo, se requiere fortalecer la institucionalidad fiscal, garantizar la independencia de los órganos de control, y diseñar reglas flexibles pero creíbles.

Las lecciones que se desprenden de la experiencia en América Latina con el diseño e implementación reglas fiscales aportan luces para la discusión de la adopción de un marco fiscal adecuado para el caso de Venezuela, de cara a la necesidad de

estabilizar la economía y optimizar el uso de los recursos públicos para el desarrollo a largo plazo.

Recuperar la disciplina fiscal y avanzar en las reformas a la gestión de las finanzas públicas implica importantes cambios en el deteriorado e ineficiente marco institucional y legal vigente. Adelantar estas reformas requiere unas condiciones iniciales que suponen un nivel mínimo de consolidación fiscal y un consenso sociopolítico, que todavía no hemos podido alcanzar.

Referencias

- Alesina, A. F. y Tabellini, G. (1990). "Voting on the Budget Deficit". *American Economic Review* 80 (1), 37-49
- Alesina, A. F. y Tabellini, G. (2008). "Why Is Fiscal Policy Often Pro-cyclical?" *Journal of the European Economic Association* 6(5): 1006-36.
- Álvarez, F., Brassiolo, P., Toledo, M., Allub, L., Alves, G., De la Mata, D., Estrada, R., & Daude, C. (2020). RED 2020: Los sistemas de pensiones y salud en América Latina. Reporte de Economía y Desarrollo (RED). Caracas: CAF.
- Ardanaz, M. e Izquierdo, A. (2017). "Current Expenditure Upswings in Good Times and Capital Expenditure Downswings in Bad Times?:New Evidence from Developing Countries". *SSRN Electronic Journal*, September. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3103799>
- Arreaza, A. y Sanguinetti, P. (2022). "Principales desafíos para el diseño e implementación de las reglas fiscales en América Latina". En: En: Arreaza, A. y Sanguinetti, P. (ed.), *Reglas fiscales para la recuperación en América Latina: experiencias y principales lecciones*. Caracas: CAF.

- Baldacci, E., Gupta, S., y Mulas-Granados, C. (2015). "Debt Reduction, Fiscal Adjustment, and Growth in Credit-Constrained Economies". *Journal of Applied Economics* 18 (1), 71-97.
- Bauducco, S. y Caprioli, F. (2014). "Optimal Fiscal Policy in a Small Open Economy with Limited Commitment," *Journal of International Economics* 93(2): 302-15.
- Berganza, J.C., Gálvez, I. y Pérez J. (2022). "Reglas Fiscales e Inversión Pública en América Latina". En: Arreaza, A. y Sanguinetti, P. (ed.), *Reglas fiscales para la recuperación en América Latina: experiencias y principales lecciones*. Caracas: CAF.
- Blanco, F., Saavedra, P., Koehler-Geib, F., & Skrok, E. (2020). *Fiscal Rules and Economic Size in Latin America and the Caribbean*. Latin American Development Forum. Washington, DC: World Bank.
- Caselli, F., Eyraud, L., Hodge, A., Diaz, F., Kim, Y., Lledó, V., Mbage, S., Popescu, A., Reuter, W., Regnaud, J., Ture, E., y Wingender, P. (2018). *Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility and enforceability (SDN/18/04; IMF Staff Discussion Note)*. International Monetary Fund (IMF).
- FMI (2023). *Chile: Technical Assistance Report – Fiscal considerations in Managing Stabilization Funds*. International Monetary Fund. Fiscal Affairs Department, Volume 2023, Issue 249. <https://doi.org/10.5089/9798400249037.002> Heresi, R., y Villacis, D. V. (2023). *From Macroeconomic Stability to Welfare: Optimizing Fiscal Rules in Commodity-Dependent Economies*. IDB Publications. <https://doi.org/10.18235/0005197>

- Gavin, M. y Perotti, R. (1997). "Fiscal Policy in Latin America". NBER Macroeconomics Annual 12, 11-71.
- Hnatkovska, V. V. y Loayza, N. (2004). "Volatility and growth," Policy Research Working Paper Series 3184, The World Bank.
- Izquierdo, A., Puig J., Riera-Crichton D. y Vuletin G. (2018). "El gasto y el ciclo". En: A. Izquierdo, Pessino C. y Vuletin G. (ed.), *Mejor gasto para mejores vidas*, pp. 23–48. Washington, D.C.: BID.
- Kaminsky, G., Reinhart, C. y Végh, C. (2005). "When It Rains It Pours: Pro-cyclical Macro-policies and Capital Flows." En NBER Macroeconomics Annual 2004, eds. M. Gutler y K. S. Rogoff. MIT Press: 11-53.
- Kehoe, T. J., Nicolini, J. P. y Sargent, T. J. (2020). "A Framework for Studying the Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960–2017," Staff Report 607, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Lane, P.R. y Tornell A. (1999). "The Voracity Effect", *The American Economic Review*, 89(1), pp. 22-46
- Mirzoev, T., y Zhu, L. (2019). Rethinking fiscal policy in oil-exporting countries (WP/19/108; IMF Working Paper). International Monetary Fund (IMF).
- Moreno, M, Sosa, S., y Zambrano Sequín, (2021). "Reglas fiscales para Venezuela: en la búsqueda de disciplina, estabilidad y sostenibilidad en las finanzas públicas". Universidad Católica Andrés Bello. Caracas
- Ortiz, C. y Cuevas, S. (2022). "Reglas fiscales en el Ecuador: buscando una política fiscal sostenible". En: Arreaza, A. y Sanguinetti, P. (ed.), *Reglas fiscales para la recuperación en América Latina: experiencias y principales lecciones*. Caracas: CAF.

- Ossowski, R. (2013). Fiscal rules and resource funds in nonrenewable resource exporting countries: International experience (IDB-DP-290; IDB Discussion Paper). Inter-American Development Bank (IDB).
- Schmidt-Hebbel, K. (2022). "Fiscal Policy and Fiscal Rules in Chile, Colombia and Peru: Evaluation and Reform Proposals". En: Arreaza, A. y Sanguinetti, P. (ed.), Reglas fiscales para la recuperación en América Latina: experiencias y principales lecciones. Caracas: CAF.
- Ter-Minassian, T. (2010). Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance-based rules in Latin America and the Caribbean: A frame work paper (IDB-DP-157; IDB Discussion Paper). Inter-American Development Bank (IDB).
- Valencia, O. y Ulloa-Suarez, C. (2022). "Numerical Compliance with Fiscal Rules in Latin America and the Caribbean". IDB Working Paper Series. No IDB-WP-1345.
- Zambrano-Sequín, L. (2020). El petróleo y la política fiscal en Venezuela. Temas de Coyuntura, 80-81, 74-97.

CAPÍTULO 3. LA EVOLUCIÓN Y EL ESTADO DE LA SEGURIDAD ALIMENTARIA: PROPUESTAS A LA NACIÓN

Alejandro Gutiérrez S., Miembro Correspondiente Nacional

Resumen: El capítulo tiene como objetivos: a) analizar la evolución y el estado actual del país en materia de seguridad alimentaria., en el marco de la crisis nacional, y b) hacer algunas propuestas a la nación sobre lo que se debería hacer en el corto y mediano plazo para reducir la inseguridad alimentaria. La metodología utilizada es histórica, descriptiva, explicativa, y documental, basada en el análisis de las estadísticas e indicadores disponibles. Se hizo investigación documental y análisis de series estadísticas e indicadores económicos relacionados con la seguridad alimentaria. El análisis mostró el deterioro de la seguridad alimentaria de los venezolanos en el período posterior a la bonanza petrolera más larga de la historia económica de Venezuela. La mejora temporal de la economía en los últimos cuatro años ha reducido la pobreza y la prevalencia de subalimentación, pero la inseguridad alimentaria sigue siendo un problema a atender con urgencia. La imposibilidad de salir de la crisis política y las perspectivas de la economía para 2025 permiten prever un empeoramiento de la pobreza, de la regresividad en la distribución del ingreso, de los ingresos reales de los hogares y de la inseguridad alimentaria de los venezolanos. Dado ese contexto, el capítulo hace propuestas de políticas públicas, en un horizonte de corto y mediano plazo, para evitar el incremento de la inseguridad alimentaria.

Palabras Clave: Venezuela, economía, pobreza, seguridad alimentaria

Introducción

Este capítulo tiene como objetivos: a) analizar la evolución y el estado actual del país en materia de seguridad alimentaria., en el marco de la crisis nacional, y b) hacer algunas propuestas a la nación sobre lo que se debería hacer en el corto y mediano plazo para reducir la inseguridad alimentaria. La metodología utilizada es histórica, descriptiva, explicativa, y documental, basada en el análisis de las estadísticas e indicadores disponibles. La investigación realizada concluye que Venezuela, a pesar de algunas mejoras en indicadores económicos y sociales en los últimos cuatro años, no ha superado su crisis política, económica, social, y que la inseguridad alimentaria debe ser atendida con urgencia, para lo cual se hacen algunas propuestas. Esto último debe valorarse en un contexto que amenaza con agravar la crisis nacional. El capítulo se ha organizado como se explica seguidamente. A esta introducción, le sigue el capítulo 2 dedicado al marco conceptual. El capítulo 3 muestra las dimensiones política, económica y social de la crisis nacional. El capítulo 4, analiza la evolución y el estado de la seguridad alimentaria en Venezuela. Finalmente, en el capítulo 5 se presentan algunas propuestas, con un horizonte de corto y mediano plazo, para enfrentar la crítica situación de la seguridad alimentaria nacional.

Breve marco conceptual

Para Pinstруп-Andersen y Watson II (2011), las políticas alimentarias de cualquier país están orientadas al logro de la seguridad alimentaria y nutricional (SAN). Para la FAO (1996): *“La seguridad alimentaria existe cuando todas las personas tienen, en todo momento, acceso físico, social y económico a alimentos suficientes, inocuos y nutritivos que satisfacen sus necesidades energéticas diarias y preferencias alimentarias para llevar una vida activa y sana”*. De acuerdo con la FAO (2013), la seguridad alimentaria tiene cuatro dimensiones que deben ser cubiertas: **a) Disponibilidad**. La oferta de alimentos (producción nacional + importaciones-exportaciones) debe ser suficiente para

satisfacer los requerimientos nutricionales de la población; **b) Acceso.** Debe garantizarse el acceso físico (infraestructura adecuada para movilización de alimentos), producción para autoconsumo cuando sea el caso; y lo que es más importante, el ingreso y poder adquisitivo de la población debe ser suficiente para adquirir alimentos que satisfagan sus requerimientos de energía alimentaria y nutrientes; **c) Disposición y utilización biológica de los alimentos.** Se requiere buen estado de salud de la población, inocuidad y correcta preparación de los alimentos, diversidad de la dieta y hábitat sano para que el cuerpo humano con buena salud pueda aprovechar plenamente los nutrientes de los alimentos ingeridos; y **d) Estabilidad** en el tiempo de las dimensiones anteriores. Según Stamoulis y Zezza (2003), la FAO al sugerir como una de las dimensiones de la seguridad alimentaria la disposición biológica de los alimentos ya incluye la seguridad nutricional en el concepto de seguridad alimentaria. Según Beaudry (1996) y Pinstup Andersen (2009) la seguridad alimentaria de los hogares y personas no es suficiente para tener seguridad nutricional, pues esta requiere de las condiciones adecuadas de salud, inocuidad de los alimentos, diversidad de la dieta, cuidado de los niños, y hábitat sano para que el cuerpo humano pueda aprovechar y utilizar plenamente los alimentos que se ingieren.

El contexto: la crisis nacional

La dimensión política

Esta ha sido expuesta en diferentes informes de organismos de Naciones Unidas. Venezuela ha tenido retrocesos en materia de libertades democráticas y de respeto por los derechos humanos económicos y sociales (Naciones Unidas-Consejo de Derechos Humanos, 2021, 2022). Las elecciones presidenciales del 28 de julio de 2024 no sirvieron para darle legitimidad política y reconocimiento internacional al gobierno actual. En este momento no existen señales claras sobre la solución de la

crisis política en el corto plazo. El no reconocimiento del actual gobierno de Venezuela por Estados Unidos, la Unión Europea y otros países, aunado a la continuidad del aislamiento del país del sistema financiero internacional a lo que se agrega la intensificación de las sanciones económicas del gobierno de Estados Unidos sobre Petróleos de Venezuela (PDVSA) y demás entidades públicas, crean condiciones para que la recuperación económica que se venía dando desde 2021 se interrumpa. La crisis política, como en el pasado, va a incidir en el empeoramiento de la economía. El país puede vivir una recesión económica con altas tasas de inflación, disminución del empleo e incremento de la pobreza y de la regresividad en la distribución del ingreso. Un entorno nada favorable, dado que la merma de los ingresos aumentará la pobreza, variable causal del hambre, que, a su vez, incide en la salud y en la baja productividad laboral, reproduciendo un círculo vicioso. La merma de ingresos, reduce la posibilidad de acceder a una dieta alimentaria suficiente e incide en el empeoramiento de las condiciones de salud, lo que impide el logro de la seguridad alimentaria y nutricional de la población (Reutlinger & Van Holst Pellekaan, 1986; Beaudry, 1996; Pinstrip-Andersen y Watson II, 2011).

La dimensión económica y social

Desde 2003 y hasta ya casi finalizada la segunda década de este siglo Venezuela instauró una economía de controles, de intervención del estado de los mercados mediante: control de precios para una porción importante de los bienes y servicios y a lo largo de algunas cadenas de valor agroalimentarias, control del tipo de cambio, control del comercio exterior, expropiaciones, ocupaciones y nacionalizaciones de fincas y empresas en diversas ramas. La bonanza petrolera más prolongada de la historia económica nacional (2004-2013) permitió la expansión del gasto público, en especial del gasto social a través de las Misiones, el aumento sustancial de las importaciones y del consumo de los hogares. En esos años bonanza y de expansión

del gasto público social (Misiones del Gobierno) hubo mejoramiento de los indicadores sociales y de seguridad alimentaria. La tasa de pobreza¹⁰, la desigualdad en la distribución del ingreso y la inseguridad alimentaria disminuyeron en los años de bonanza (Gutiérrez S., 2020).

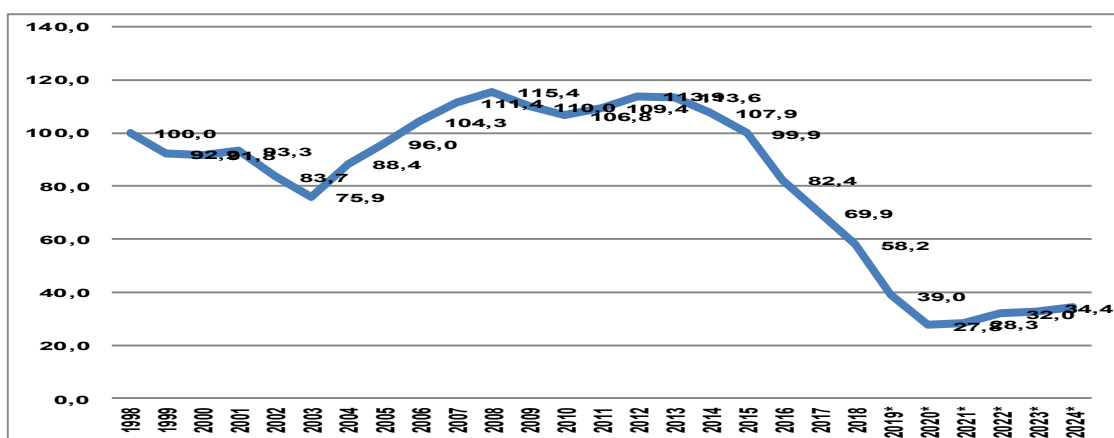
Progresivamente el déficit fiscal fue aumentando a pesar del alza de los ingresos petroleros mientras que crecía la deuda externa. Cuando el país dejó de pagar la deuda externa (noviembre de 2017) se intensificó el financiamiento monetario del déficit fiscal al cual ya se venía recurriendo en años anteriores. En 2017 el país también comenzó un período de hiperinflación que se prolongó hasta enero de 2022. El mal manejo macroeconómico causó una merma de las reservas monetarias internacionales, de la inversión privada y del sector público. Junto con los desequilibrios macroeconómicos también se generó una crisis en los servicios públicos (salud, educación, electricidad, agua potable, telecomunicaciones, otros), y aumentó la escasez de bienes y alimentos en los mercados, surgieron los mercados ilegales. El mal manejo de la industria petrolera y las sanciones económicas de Estados Unidos sobre PDVSA (desde 2019) causó reducción de la producción de petróleo y derivados, con dificultades para el suministro de gasolina-gasoil en el mercado doméstico. Las sanciones económicas por parte de Estados Unidos a PDVSA, a instituciones y empresas públicas y el aislamiento del país del sistema financiero internacional terminó por agravar la situación económica y social.

¹⁰ Según las estadísticas oficiales (Instituto Nacional de estadísticas, INE), la tasa de pobreza de ingresos que afectó al 55,1% de los hogares en 2003 se redujo al 27,1% en 2013. Las Misiones permitieron canalizar el gasto público social para la provisión de viviendas y una amplia variedad de programas o misiones en el campo de la alimentación, la salud y la educación. Todo ello se financiaba con la renta petrolera y el endeudamiento. Al disminuirse la renta petrolera a partir de 2014 y quedar el país sin posibilidades para el endeudamiento interno y externo muchos de estos programas sociales entraron en crisis o desaparecieron, lo que obligó a una redefinición de la política social.

Con el derrumbe de los precios del petróleo en 2014 Venezuela inició un proceso de decrecimiento del PIB per cápita que se prolongó hasta 2020 (año de inicio de la pandemia COVID 19). Entre 1998 y 2012, período que incluye los años de bonanza petrolera, el PIB per Cápita (PIBPC) apenas tuvo una tasa media de crecimiento anual (TMCA) de 0,9%, inferior a la de otros países de América Latina que también se beneficiaron del alza de los precios de las materias primas (Vera, 2015). En el período 2012 y 2020 la tasa media de crecimiento interanual del PIB per cápita fue de -16,2%; y entre 2012 y 2020 el PIBPC disminuyó 69,8%.

En materia de política económica hubo un cambio importante desde 2019. El propósito era estabilizar la economía, aun cuando no se contaba con financiamiento internacional. El programa económico contrariaba los postulados ideológicos del denominado socialismo del siglo XXI y planteaba la liberación de facto de los precios, permitir el uso de divisas extranjeras para las transacciones y depósitos bancarios, el anclaje del tipo de cambio, Política fiscal más prudente para reducir el déficit fiscal y la monetización del mismo. La política monetaria aplicaba una fuerte alza del encaje legal bancario, para evitar mayor creación de dinero y restringir la función de intermediación de los bancos. En política comercial hubo una apertura y facilidades para importar, se exoneró el pago de aranceles para importar bienes de consumo, intermedios y de capital. También hubo una reducción de restricciones para las exportaciones no petroleras. Adicionalmente, hubo cambios legales para atraer la inversión privada nacional y extranjera con la aprobación de la denominada Ley Antibloqueo (octubre de 2020) y la Ley de Zonas Económicas especiales (julio 2022). La apreciación del tipo de cambio real era clave para bajar el costo de las importaciones y reducir junto con la política fiscal y monetaria las presiones inflacionarias.

Figura 1. Venezuela: Índice del PIB Per Cápita Real (PIBPC) (1998=100,0).



Fuente: BCV, INE, CEPALSTAT. () = 2019-2024 estimaciones propias sujetas a revisión.*

El programa de ajustes se ha ejecutado sin financiamiento internacional y con un nivel bajo de reservas monetarias internacionales (un poco más de 5.000 millones de USD en los últimos 3 años). En noviembre 2023, Estados Unidos aprobó una flexibilización de las sanciones económicas petroleras y para explotar y exportar oro. Chevron y otras empresas transnacionales (ENI, Maurel & Prom, Repsol, empresas de servicios) pudieron producir y comercializar libremente petróleo y gas. La flexibilización estaba condicionada a liberación de presos políticos, habilitación de candidatos opositores, elecciones justas y transparentes, y en general, mejoramiento de las libertades democráticas. La flexibilización permitió el incremento de los ingresos petroleros del Estado y de la oferta de divisas en el mercado cambiario. Sin embargo, el mantenimiento de la monetización de un déficit fiscal del sector público restringido que está en el orden del 13 %/PIB (UCAB-IIES, 2025) y la desconfianza en el país a raíz del no reconocimiento de Estados Unidos, la Unión Europea y otros países del Gobierno surgido de las elecciones del 28 de julio de 2024, presidido por Nicolás Maduro, crea un clima de desconfianza e incertidumbre y mantiene al país aislados del sistema financiero internacional. A ello se suma la baja disponibilidad

de reservas monetarias internacionales y un incremento de la demanda de divisas por encima de las posibilidades del Banco Central de Venezuela (BCV) para sostener la apreciación real del tipo de cambio oficial (anclaje del tipo de cambio). El tipo de cambio oficial se ha devaluado, pero sigue rezagado con respecto al tipo de cambio del mercado paralelo (brecha cambiaria). Tal situación evidencia la fragilidad del programa de ajuste implementado desde 2019.

Tabla 1. Venezuela: indicadores de pobreza, desigualdad en la distribución del ingreso y Desarrollo Humano.

Años	Tasa de Pobreza Hogares-ENCOVI (TP %)	Tasa de Pobreza Extrema Hogares ENCOVI (TPE %)	Tasa de Pobreza Multidimensional Hogares ENCOVI (TPM %)	índice de Gini /ENCOVI	Años	Índice de Desarrollo Humano (IDH)	Años Esperados de Escolaridad	Esperanza de Vida al Nacer (años)
2014	48,4	23,6	39,3	40,7	2014	0,769	14,1	72,8
2015	73,0	49,9	41,3	(-)	2015	0,768	14,0	72,6
2016	81,6	51,3	46,1	46,2	2016	0,759	13,6	72,4
2017	87,0	61,2	48,2	68,1	2017	0,743	12,8	72,2
2018	90,0	75,2	51,0	(-)	2018	0,738	12,8	72,1
2019-2020	92,9	62,7	64,8	49,5	2019	0,721	12,8	72,1
2021	90,9	68,0	65,2	56,7	2020	0,699	12,8	71,1
2022	81,4	50,2	55,4	60,3	2021	0,696	12,8	70,6
2023	82,8	50,5	58,9	51,2	2022	0,706	13,5	71,1
2024	73,2	36,5	56,5	53,9	2023	0,709	13,0	72,5

Fuente: UNDP <https://hdr.undp.org/data-center/specific-country-data#/countries/VEN>, UNDP (2025), UCAB-IIES.ENCOVI 2024 (2025).

El 27 de mayo de 2025 el gobierno de Estados Unidos no renovó la licencia 41B que permitía producir y comercializar petróleo a las transnacionales del petróleo Chevron, Repsol, Maurel & Prom, ENI y otras empresas de servicios A esto se suma el anuncio, en marzo 2025, del cobro de aranceles adicionales del 25% a las exportaciones hacia Estados Unidos de países que compren petróleo y gas a Venezuela, En ese contexto poco favorable para la economía venezolana, se proyecta para 2025 un decrecimiento del PIB del 2,05 %, con mayor devaluación y una tasa de inflación anual del 220,95% (UCAB-IIES, 2025). En definitiva, a pesar de que en 2020-2024 hubo un crecimiento del PIBPC a una tasa media anual del 5,5%, para finales

de 2024 el PIB per cápita de Venezuela era apenas un 30,2% del de 2012 y un 34,4% del que hubo en 1998. Entre tanto, las perspectivas para 2025 son de un retroceso en la actividad económica (entre el 2%-5%, se estima caída del PIB) acompañada de una tasa de inflación que puede superar el 200%. Este escenario incrementará la pobreza, la regresividad en la distribución del ingreso, el desempleo, la reducción del poder de compra alimentario y, consecuentemente, la inseguridad alimentaria de los hogares.

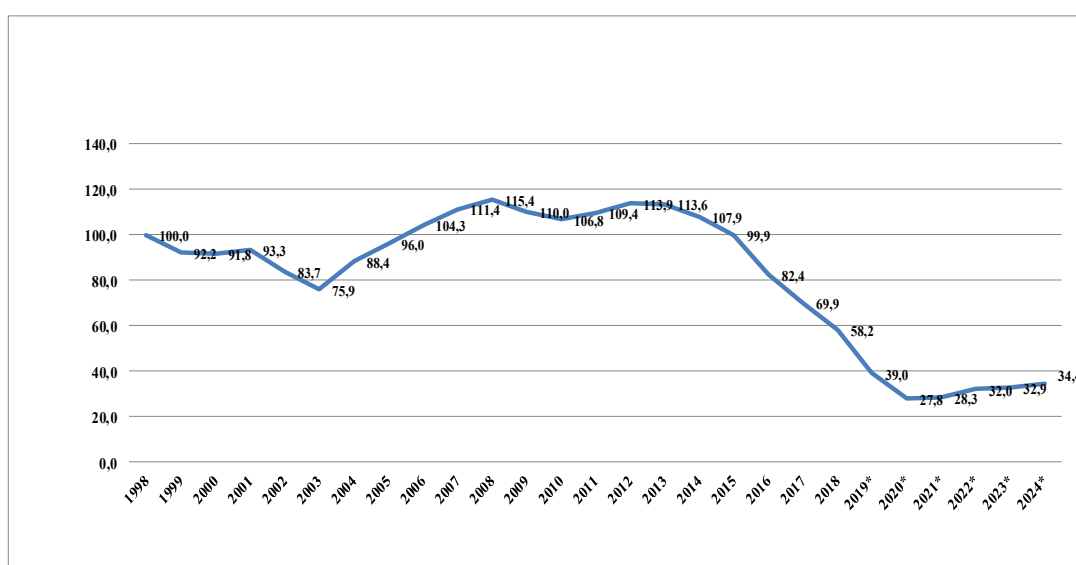
En lo social, debe señalarse que la crisis económica ha tenido impactos negativos sobre el bienestar de la población. Venezuela ha retrocedido en indicadores de desarrollo humano. Como se muestra en la Tabla 1, el índice de Desarrollo Humano (IDH)¹¹ descendió entre 2014 y 2023, uno de los pocos casos de decrecimiento de este indicador en la región y en el mundo. Igualmente hubo disminución en indicadores estructurales como la esperanza de vida (indicador de salud) y los años esperados de escolaridad. La Tabla 1 también muestra el alza de la tasa de pobreza total, extrema y multidimensional de los hogares, al igual que el incremento en la regresividad de la distribución del ingreso medida por el índice de Gini (IG). Cómo se mostrará más adelante ese incremento de la pobreza y la desigualdad repercutió en el aumento de la inseguridad alimentaria y nutricional desde 2014. La leve recuperación de la economía en los últimos cuatro años, se reflejó en una atenuación del deterioro social, como bien lo muestran los indicadores de pobreza y de desarrollo humano (Tabla 1).

¹¹ El índice de Desarrollo Humano (IDH) es un indicador compuesto que incorpora variables económicas (ingreso nacional por habitante medido en paridad del poder adquisitivo), de salud (esperanza de vida y educativas (años esperados de escolaridad y años promedio de escolaridad. Entre 2014 y 2023 Venezuela fue uno de los pocos países en el que disminuyó el IDH.

La evolución y el estado de la seguridad alimentaria en Venezuela

La Disponibilidad de alimentos para consumo humano (DACH) depende principalmente de la producción nacional (agrícola y de la IDA) y del saldo neto entre exportaciones agroalimentarias (XAA) y las importaciones agroalimentarias (MAA).

Figura 2. Índice del PIBAPC.



Fuentes: FEDEAGRO con base en información del Ministerio del Poder Popular para la Agricultura y las Tierras (MPPAT), FAOSTAT, INE, CEPALSTAT y cálculos propios. (). Los datos de 2019 a 2024 son estimaciones propias sujetas a revisión.*

La producción agrícola se ha caracterizado por su inestabilidad, casi a la par de los ciclos económicos del país, pero con una clara tendencia decreciente desde 2009 y una recuperación en los últimos cuatro años, sin alcanzar los niveles máximos de 2008. A pesar de la recuperación de la producción por habitante de los últimos cuatro años, se estima que el PIB agrícola per cápita (PIBAPC) de 2024 era apenas un 33,8% del que existió en 1998 y un 30,5% del valor máximo alcanzado en 2008 (figura 2). Durante 1998-2003 el PIB agrícola per cápita (PIBAPC) decreció a una tasa

media de crecimiento anual (TMCA) de -0,3%. Fueron años de reducción de precios reales recibidos por los productores, del financiamiento y bajo gasto público agrícola (Gutiérrez S., 2020). Seguidamente, hubo un período de incremento de la producción agrícola. Durante el lapso 2003-2008 el PIBAPC aumentó a la TMCA de 1,9%. Este repunte fue inferior al del PIBPC para ese mismo lapso (8,5% promedio anual), y se dio en medio de la bonanza petrolera. El aumento de la producción agrícola se explica por la mejora de precios reales recibidos por los productores, seguridad de mercado para las cosechas con políticas de contingentamiento de las importaciones¹², incremento del gasto público agrícola real, amplio financiamiento y subsidios explícitos e implícitos al crédito y a los insumos. Estas políticas contrarrestaron el efecto negativo que introducían los controles de precios, la baja calidad institucional y el poco respeto por los derechos de propiedad (Gutiérrez S., 2020). En esos años hubo aumentos de la producción por habitante de algunos rubros, entre ellos: arroz, maíz, granos leguminosos, papa, palma aceitera, cacao, leche y carne porcina (Tabla 2). Posteriormente, en el lapso 2009-2019, la producción agrícola tuvo una caída continua. Fue un período donde los estímulos de las políticas y los subsidios que impulsaron el crecimiento agrícola disminuyeron, a la par que avanzaba la crisis económica y el país se quedaba sin reservas monetarias internacionales y continuaban las políticas de controles y de fuerte intervención del Estado en los mercados. En ese lapso hubo nacionalizaciones, expropiaciones y ocupaciones de fincas y empresas agroindustriales. Así, en el lapso 2008-2019 el PIBAPC disminuyó a la TMCA de -9,9%, con TMCA negativas para la producción por habitante de rubros como arroz, Maíz, papa, granos leguminosos, Café, Caña de azúcar, carne de aves, carne bovina y carne porcina (Tabla 2).

¹²Entrega de licencias de importación a la agroindustria condicionadas a la compra de la cosecha nacional, o importaciones directas realizadas por el gobierno que asumió el monopolio de la importación de algunos insumos, alimentos y materias primas agrícolas.

Tabla 2. Tasas medias de Crecimiento Anual (TMCA) de la producción por habitante de algunos rubros agrícolas.

	Arroz (kg./hab.)	Maíz (kg./hab.)	Granos leguminosos (kg./hab.)	Palma aceitera (kg./hab.)	Papa (kg./hab.)	Plátano (kg./hab.)	Cacao (kg./hab.)	Café (kg./hab.)	Caña de azúcar (kg./hab.)	Aves (Cabezas/hab.)	Bovinos (Cabezas/hab.)	Huevos de consumo (unidades/hab.)	Leche (lts./hab.)	Porcinos (cabezas/hab.)
TMCA 1998-2019 (%)	-2,5	-0,9	2,4	0,6	-0,7	-0,2	1,1	-1,8	-5,5	-3,7	-2,4	-0,4	1,3	-2,7
TMCA 1998-2003 (%)	-2,8	10,7	-3,7	-6,1	-5,9	-8,6	-5,2	-2,9	1,9	-5,0	-2,2	-1,9	-5,7	-2,0
TMCA 2003-2008 (%)	11,5	8,8	17,7	3,2	7,6	-4,4	4,2	1,3	-2,1	1,9	1,5	-0,2	7,1	3,1
TMCA 2008-2019 (%)	-8,2	-9,7	-1,2	2,7	-1,8	5,9	2,7	-2,8	-10,2	-5,5	-4,3	0,2	1,9	-5,5
TMCA 2019-2023 (%)	9,3	7,8	8,8	7,1	3,3	-2,2	1,1	0,3	-14,9	-3,8	-2,6	4,1	2,7	-5,5
TMCA 2008-2023 (%)	-3,8	-5,3	1,4	3,9	-0,5	3,7	2,3	-2,0	-11,4	-5,1	-3,8	1,2	2,1	-5,5

Fuente: FEDEAGRO con base en MPPAT, FAOSTAT, INE, CEPALSTAT y cálculos propios.

La fuerte disminución de la producción agrícola se explica por la reducción de los precios reales recibidos por los productores, la disminución drástica del crédito agrícola, las dificultades para importar insumos debido al control de cambios y al monopolio de importaciones de algunos insumos y materias primas agrícolas establecido por el gobierno, la descoordinación entre los mercados de los eslabones de las cadenas de valor agroalimentarias por los efectos de los controles de precios, el deterioro institucional y el poco respeto por los derechos de propiedad (invasiones, ocupaciones, expropiaciones de fincas y empresas financiadoras y distribuidoras de insumos agrícolas). A esto factores se agrega, la crisis del servicio de energía eléctrica, la dificultad para abastecerse de gasolina y gasoil, el deterioro de la vialidad agrícola y la inseguridad personal en las áreas rurales.

El valor más bajo para varios rubros agrícolas se observó en 2019, de manera tal que, en 2020, con políticas económicas más amigables con el mercado, se inició un proceso de recuperación según las estadísticas oficiales. Los gremios agrícolas también reportaron niveles de recuperación de la producción de arroz, maíz, café y

caña de azúcar entre 2019 y 2024¹³. Por su parte, aunque no lo reflejan las estadísticas oficiales, la producción avícola (carne de aves y huevos aumentó la producción entre 2029 y 2024¹⁴. En el período 2020-2023 se observó una recuperación de la TMCA producción por habitante de la mayoría de rubros agrícolas importante para la seguridad alimentaria. Las estadísticas oficiales reportan, con respecto a los valores de 2019 un cierto aumento de la producción por habitante de maíz, arroz y otros rubros, tal y como lo hizo FEDEAGRO para los casos de arroz, maíz y caña de azúcar, En la Tabla 2 se muestran las TMCA, según estadísticas oficiales de la producción agrícola por habitante. A pesar de la recuperación de la producción de algunos rubros agrícolas en el período 2019-2023, se puede observar que en la mayoría de los rubros agrícolas la producción por habitante disminuyó entre 2008 y 2023.

¿Y qué sucedió con la industria de alimentos (IDA)? El volumen de producción por habitante de la industria de alimentos, bebidas y tabaco (IVPPCABT) durante 1998-2003 tuvo una TMCA del -4,9%. A continuación, en el período 2003-2010, en medio del auge petrolero que activó la economía, la TMCA fue del del 6,5%. Posteriormente, en el período 2010-2020 hay una clara tendencia a la declinación del IVPPCABT a la TMCA de -9,3%. En 2020-2024, en el marco de la leve recuperación económica del país, a falta de estadísticas oficiales, se toman como referencia las declaraciones de los voceros de la Cámara Venezolana de la industria de alimentos (CAVIDEA), quienes reportan una recuperación de la producción de la IDA entre

¹³ Ver en la página Web de Fedegagro los balances agrícolas del 2020 al 2024. <https://fedegagro.org/>

¹⁴ Según las estimaciones de FEDEAGRO, entre 2019 y 2024 las TMCA de la producción por habitante de arroz, maíz y caña de azúcar fueron respectivamente las siguientes: 19,1, 25,2 y 13,0. A pesar de estas elevadas TMCA, la producción por habitante de estos rubros todavía está lejos de los valores máximos alcanzados en 2007 y 2008.

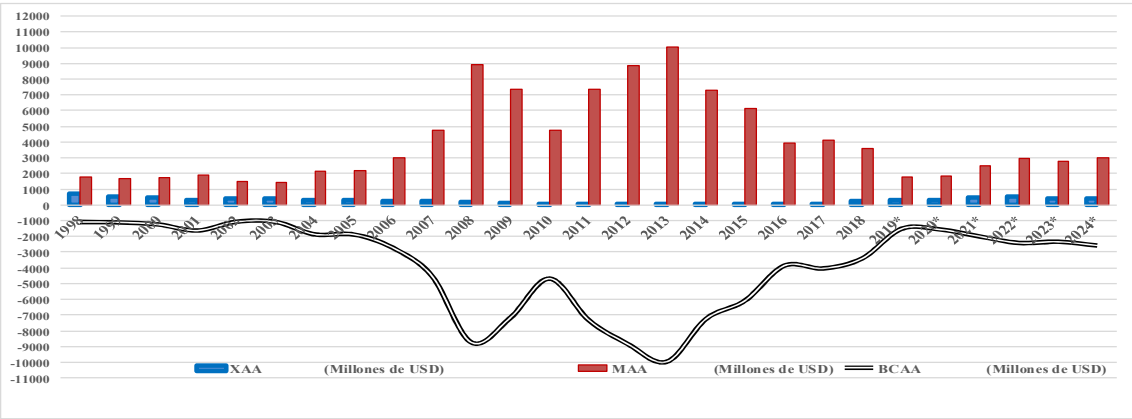
2020 y 2023¹⁵. En las encuestas de coyuntura industrial de Conindustria se han reportado aumentos del volumen de producción de la industria de alimentos entre 2024 y 2023 de 18,1% y de la industria de bebidas de 25,2% (Conindustria, 2024). CAVIDEA (2024) también reportó entre octubre 2024 con respecto a octubre 2023 un crecimiento de la producción para arroz, productos derivados del trigo, leche en polvo, sardinas, atún, embutidos, aceites y grasas de origen vegetal y salsa de tomate. Sin embargo, debe señalarse que aun con la recuperación de la producción de la IDA en los últimos años, todavía no se han alcanzado los niveles de los mejores años en 2010.

Además de la producción nacional (agrícola y de la industria de alimentos) un componente importante de las DACH es el comercio exterior, principalmente las importaciones agroalimentarias (MAA), pues su aporte a esa disponibilidad ha llegado a ser superior al 60% (Gutiérrez S., 2022). En cuanto a las exportaciones agroalimentarias (XAA), éstas han sido tradicionalmente bajas, han declinado durante la mayor parte del período analizado en este capítulo, y apenas comienzan a recuperarse en los últimos años según lo muestran algunas estimaciones. Es decir, Venezuela tiene una balanza comercial estructuralmente deficitaria, y esa condición no ha cambiado, a pesar de la fuerte declinación de las MAA con la crisis económica nacional de la última década (Ver figura 3). Entre 1998 y 2003 las MAA per cápita (MAAPC) disminuyeron 16,8%. En los años de bonanza petrolera hubo un crecimiento explosivo de las mismas de 583,8%. Al disminuir el valor de las exportaciones petroleras, y consecuentemente, el poder de compra internacional del país, entre 2013 y 2019, hubo una significativa caída de las MAAPC del 82,1%. Posteriormente, con la leve recuperación económica que hubo en los últimos años se

¹⁵ Ver <https://hispanopost.com/cavidea-registra-crecimiento-en-la-produccion-y-consumo-de-alimentos-en-el-primer-trimestre-de-2024/>.

dio un incremento de las MAAPC del 67,2%. Sin embargo, los niveles todavía están por debajo del monto de alcanzado en 2013. Un elemento a destacar es que la volatilidad de los ingresos petroleros se transmite a las MAA, y por esta vía a la DACH de alimentos, afectando la seguridad alimentaria nacional¹⁶.

Figura 3. Venezuela: comercio exterior agroalimentario 1998-2024 (Millones de USD)



Fuente: INE, CEPALSTAT, USDA (2025), ITC Trade MAP. Los valores de 2019-2024 son estimaciones sujetas a revisión.

En síntesis, la fuerte merma de las MAA causada por la significativa caída de la producción y las exportaciones petroleras, a la par de la caída que hubo en la producción agroalimentaria nacional tuvo repercusiones negativas en la DACH de alimentos, de calorías y proteínas para los habitantes venezolanos, con serias repercusiones sobre la seguridad alimentaria de los venezolanos. Del lado de la demanda ya se ha reportado la caída del ingreso real por habitante, evidencia de la merma del poder de compra de los consumidores que dificulta el acceso a una ingesta de alimentos suficiente y sana.

¹⁶ El coeficiente de variación de las MAAPC fue de 12,5% en 1998-2003, en 2004-2013 fue de 48,9 y en 2014-2024 de 44,75%.

Dada la falta de información estadística oficial¹⁷, a partir de la base de datos que provee la FAO (FAOSTAT), se analizará el indicador de suficiencia alimentaria de la disponibilidad de alimentos para consumo humano (DACH) de calorías/persona/día y de proteínas (g)/persona/día. La suficiencia en cada caso se refiere a la DACH de calorías/persona/día (DACH Cal./Pers./día) y Prot./pers./día) en relación con los requerimientos nutricionales para cada caso respectivamente: 2.300 cal.pers./día y 65 g prot./pers./día.

Tabla 3. DCH de Calorías, proteínas y evaluación de la suficiencia calórica y proteínica.

Períodos	DACH cal./pers./día	Adecuación o suficiencia Calórica (%)	Evaluación de la DACH Cal./pers./día Criterios de Schejtman (1988)	Disponibilidad poteínas/pers./día g	Adecuación o suficiencia proteínas(%)	Evaluación de la DACH Prot./pers./día Criterios de Schejtman (1988)
2000-2002	2.416	105,0	Suficiencia precaria	64,0	98,5	Insuficiencia
2002-2004	2.013	87,5	Insuficiencia Crítica	63,2	97,2	Insuficiencia
2004-2006	2.186	95,1	Suficiencia precaria	64,0	98,5	Insuficiencia
2006-2008	2.683	116,7	Suficiencia plena	71,1	109,4	Suficiencia precaria
2008-2010	2.899	126,0	Suficiencia plena	80,6	124,0	Suficiencia plena
2010-2012	2.908	126,4	Suficiencia plena	83,9	129,1	Suficiencia plena
2012-2014	2.865	124,6	Suficiencia plena	83,9	129,1	Suficiencia plena
2014-2016	2.578	112,1	Suficiencia plena	71,3	109,7	Suficiencia precaria
2016-2018	2.240	97,4	Insuficiencia	56,6	87,1	Insuficiencia Crítica
2018-2020	2.244	97,6	Insuficiencia	57,4	88,3	Insuficiencia Crítica
2020-2022	2.306	100,3	Insuficiencia	62,6	96,3	Insuficiencia
2021-2023	2.324	101,1	Insuficiencia	s.i.	s.i.	s.i.

Fuente: FAOSTAT, cálculos propios, Instituto Nacional de Nutrición (INN (requerimientos de proteínas)

Para evaluar la suficiencia alcanzada en materia de ingesta de calorías y proteínas, medida en porcentajes, se utilizan los criterios de Schejtman (1988): **Insuficiencia crítica** DACH < 95%; **Insuficiencia** 95 < DACH < 100%; **Suficiencia Precaria** 100% < DACH < 110%; **Suficiencia plena** DACH > 110 %. Los resultados se muestran en la Tabla 3.

¹⁷ La última Hoja de Balance de Alimentos de Venezuela, publicada por el Instituto Nacional de Nutrición fue la del año 2014.

Se observa, en primer lugar, el aumento de la DACH de calorías y proteínas durante los años de la bonanza petrolera, lo que permitió alcanzar la suficiencia plena en calorías (2006-2008; 2008-2010; 2010-2012; 2012-2014 y 2014-2016) y proteínas (2008-2010; 2010-2012; 2012-2014). En los últimos períodos, que corresponden a años de leve recuperación económica, para el caso de la DACH calórica se mantiene la insuficiencia (2016-2018; 2018-2020; 2020-2022 y 2021-2023). Para el caso de la DACH de proteínas hay insuficiencia precaria (2014-2016), insuficiencia crítica (2016-2018 y 2018-2020) e insuficiencia (2020-2022). Estas disponibilidades y niveles de suficiencia corresponden al habitante promedio de Venezuela, por lo que se deduce que los hogares de menores ingresos y más vulnerables deben tener peores niveles de la suficiencia calórica y proteínica. Los resultados de los últimos años en la Tabla 3, también reflejan que a pesar de una recuperación del PIBPC, todavía existe una DACH calórica y de proteínas en la cual prevalecen los niveles de insuficiencia¹⁸.

La ENCOVI realizada por UCAB-IIES, con data para 2019-2020 y 2024 (UCAB-IIES, 2021; 2025) presentó resultados que evidencian una mejora en los niveles de inseguridad alimentaria severa¹⁹. ¿En su hogar se quedaron sin alimentos? ¿Usted o algún adulto en su hogar sintió hambre, pero no comió? y ¿Usted o algún adulto en su hogar solo comió una vez al día o dejó de comer durante todo un día? Las respuestas afirmativas de los hogares a esas tres preguntas en 2019-2020 fue 57%, 49% y 34 % respectivamente. Para 2024, las respuestas afirmativas de los hogares a las mismas tres preguntas fue 41,1%, 28,4% y 17,2% respectivamente. Obsérvese que

¹⁸ La información de FAOSTA también refleja una disminución de la DCH de proteínas de origen animal. Estas son proteínas más caras que las de origen vegetal. Tal tendencia se corresponde con la tendencia a disminuir del poder de compra-salarios reales y del ingreso per cápita real de los venezolanos.

¹⁹ Para la FAO: “Cuando alguien se encuentra en una situación de inseguridad alimentaria severa, se ha quedado sin alimentos y ha pasado un día o más sin comer. En otras palabras, lo más probable es que haya pasado hambre.” (Recuperado de <https://www.fao.org/hunger/es/>).

el porcentaje de hogares que seguían respondiendo positivamente a esas tres preguntas se ha reducido, pero todavía está en niveles preocupantes.

Finalmente, se presentará (Tabla 4), el indicador de prevalencia de subalimentación (IPSA), utilizado por la FAO para medir el hambre²⁰.

Tabla 4. Venezuela: Indicador de Prevalencia de subalimentación (IPSA) o insuficiencia de la ingesta de energía alimentaria (cal./pers./día).

	2000-2002	2010-2012	2015-2017	2019-2021	2018-2020	2020-2022	2021-2023
Venezuela: población Subalimentada (%)	16,3	3,6	11,7	22,9	27,4	20,0	17,6
Venezuela: población Subalimentada (millones de hab.)	4,1	1,1	3,7	6,5	7,8	5,7	5,0
América Latina y el Caribe (ALC): población subalimentada (%)	11,4	6,6	6,1	7,8	7,7	6,7	6,6
América del Sur: Población subalimentada (%)	11,5	5,0	4,9	6,8	6,3	6,1	5,9

Fuente: FAOSTAT.

Los resultados de la Tabla 4 muestran la evolución del promedio del IPSA en diferentes períodos. La prevalencia de Subalimentación²¹ tiene su nivel mínimo (3,6%) en los años de bonanza petrolera (2010-2012). Años en los cuales aun cuando ya había declinado la producción nacional de alimentos, las MAAPC todavía estaban en niveles muy altos para compensar la merma de la producción

²⁰ Según la FAO “El hambre es una sensación física incómoda o dolorosa, causada por un consumo insuficiente de energía alimentaria. Se vuelve crónica cuando la persona no consume una cantidad suficiente de calorías (energía alimentaria) de forma regular para llevar una vida normal, activa y saludable. Durante décadas, la FAO ha utilizado el indicador de prevalencia de la subalimentación para estimar el alcance del hambre en el mundo, por lo que el término “hambre” también suele denominarse subalimentación. (<https://www.fao.org/hunger/es/>).

²¹ Para la FAO, la subalimentación “...es una estimación de la proporción de la población cuyo consumo habitual de alimentos es insuficiente para proporcionarle los niveles de energía alimentaria necesarios para llevar una vida normal, activa y sana. Se expresa como porcentaje (FAO, 2025, recuperado de <https://www.fao.org/sustainable-development-goals-data-portal/data/indicators/2.1.1-prevalence-of-undernourishment/es>

agroalimentaria. Luego, al agravarse la crisis económica, aumenta el IPSA y alcanza su valor máximo en 2018-2020 (27,4% de la población, alrededor de 7,8 millones de hab.). Los promedios del IPSA en 2020-2022 (20,0%) y 2021-2023 (17,8%) reflejan una disminución, esto es, una reducción de la prevalencia de subalimentación y de la población afectada (5,0 millones de hab.), acorde con la mejora de la economía en esos años. Nótese que el IPSA de Venezuela es el triple del de América del Sur y sigue siendo muy alto.

Propuestas a la nación (corto y mediano plazo)

Venezuela sigue inmersa en su crisis política económica y social. Las perspectivas de la economía venezolana para 2025 y los años siguientes son pesimistas si no se logra resolver la crisis política. Los avances logrados en la economía y en indicadores de seguridad alimentaria entre 2020 y 2024 son insuficientes para superar la inseguridad alimentaria y nutricional de una parte importante de los hogares y de las personas. Si a partir de 2025 se inicia una nueva recesión económica, con tasas de inflación de tres dígitos, la prevalencia de subalimentación aumentará nuevamente y con ello la severidad de la inseguridad alimentaria. Es en ese contexto que se presentan las siguientes propuestas a la nación.

Hacer todos los esfuerzos posibles para estabilizar la economía, reducir la tasa de inflación, promover el empleo para los pobres y facilitar la incorporación de la mujer al mercado laboral.

Formular y ejecutar un programa de atención alimentaria y nutricional para la emergencia, que le dé prioridad a la población vulnerable, subalimentada y subnutrida (mujeres embarazadas, niños en edad escolar, personas de la tercera edad y enfermos en hospitales).

Mantener la libertad de precios, para que sean estos los que orienten las decisiones de productores, consumidores, de los inversionistas y permitan lograr equilibrios de las fuerzas del mercado entre los diferentes eslabones de las cadenas de valor agroalimentarias.

Conseguir financiamiento para aumentar las transferencias monetarias directas a los hogares en situación de pobreza extrema.

Reactivar los programas de hogares de cuidado diario; de merienda escolar y materno-infantil para protección de los niños de las madres embarazadas, y para facilitar la inserción de las mujeres en el mercado laboral para generar ingresos.

Mantener la apertura comercial y exonerar del pago de aranceles e IVA la importación de insumos, maquinarias y equipos para la producción agroalimentaria.

Facilitar la entrada de ayuda humanitaria en alimentos.

Lograr el pleno funcionamiento de todos los comedores escolares con ayuda del Programa Mundial de Alimentos, de donantes internacionales, de los padres y representantes de los alumnos y otras organizaciones.

Fortalecer e intensificar los programas de educación e información nutricional y alimentaria en áreas donde viven los pobres.

Acordar con el sector privado y las organizaciones de la sociedad civil la creación de bancos de alimentos.

Mejorar el equilibrio nutricional, la calidad, la inocuidad, la cantidad de los alimentos que contiene la bolsa CLAP, y hacer entrega mensual de la misma.

Mejorar el servicio de agua potable y de energía eléctrica. Ambos fundamentales para la inocuidad, salud y preparación de alimentos.

Referencias

- Beaudry, M. (1996). Food security and nutrition. *Agroalimentaria*, 2(2), pp.50-62.
- CAVIDEA (2024). Reporte de tendencia octubre 2024. CAVIDEA. <https://cavidea.org/wp-content/uploads/2024/12/INDICE-CAVIDEA-2024-10.pdf>
- CEPALSTAT. (2025). Bases de datos y publicaciones estadísticas. <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/perfil-nacional.html?theme=1&country=ven&lang=es>
- CONINDUSTRIA. (2024). Encuesta de coyuntura industrial IV Trimestre 2024. CONINDUSTRIA. <https://www.conindustria.org/encuestas-de-coyuntura-industrial/>
- Gutiérrez S., Alejandro (2020). Venezuela, la crisis y la seguridad alimentaria. Hacia una nueva estrategia. *Agroalimentaria*, 26 (51), pp. 77-116.
- FAO. (1996). Declaración de Roma sobre la Seguridad Alimentaria Mundial. <http://www.fao.org/3/w3613s/w3613s00.htm>
- FAO. (2013). El estado de la Seguridad alimentaria y la nutrición. Roma: FAO. <https://www.fao.org/4/i3434s/i3434s02.pdf>
- FAOSTAT. (2025). Suite of Food Security Indicators (base de datos). <https://www.fao.org/faostat/en/#data/FS>
- FAO. (2025). Concepto de Hambre. [Recuperado de https://www.fao.org/hunger/es/](https://www.fao.org/hunger/es/)
- FAO, 2025, Concepto de subalimentación. Recuperado de <https://www.fao.org/sustainable-development-goals-data-portal/data/indicators/2.1.1-prevalence-of-undernourishment/es>

FEDEAGRO. (2025). Estadísticas Agrícolas. (Base de datos).

<https://fedeaagro.org/estadisticas-agricolas/produccion-agropecuaria/>

Gutiérrez S., A. y Molina R., L. E. (2013). El concepto de sistema y circuito agroalimentario. En A, Gutiérrez S. (Coord.). El sistema alimentario venezolano (SAV) a comienzos del siglo XXI. Evolución, balance y desafíos. Mérida (Venezuela): Consejo de Publicaciones, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Universidad de Los Andes, pp. 23-42.

Instituto Nacional de Estadísticas, INE. (2020). Proyecciones de población con base en el al censo 2011.

http://www.ine.gov.ve/index.php?option=com_content&view=category&id=98&Itemid=51

ITC TRADE MAP. (2025). Lista de los productos exportados por la República Bolivariana de Venezuela (base de datos).

https://www.trademap.org/Product_SelCountry_TS.aspx?nvpm=3%7c862%7c%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c1%7c1%7c%7c1

Malassis, L. (1979). Economie agro-alimentaire Tome I. Economie de la consommation et de la production agro-alimentaire. Paris: Cujas.

Pinstrup-Andersen, P. (2009). Food security: definition and measurement. Food Security, N° 1, pp.5-7.

Pinstrup-Andersen, P. & Watson II, D.D. (2011). Food policy for developing countries. Ithaca: Cornell University Press.

Rastoin, J. L. & Gherzi, G. (2010). Le système alimentaire mondial. Concepts et methods, analyses et dynamiques. Versailles: Éditions Quae.

- Reutlinger, S. & Van Holst Pellekaan, J. (1986). La pobreza y el hambre. Washington D.C.: Banco Mundial
- Schejtman, A. (1988). La seguridad alimentaria: tendencias e impacto de la crisis. Revista de la CEPAL, No 36, pp. 142-161.
- Schejtman, A. (1994). Economía política de los sistemas alimentarios en América Latina. Santiago de Chile: Oficina regional de la FAO para América Latina y el Caribe-División Agrícola Conjunta CEPAL/FAO.
- Stamoulis, K. & Zezza, A. (2003). A conceptual framework for national, agricultural, rural development and food security strategies and policies. Rome: The Food and Agriculture Organization of the United Nations, ESA Working Paper N° 03-17.
- UCAB-IIES. (2025). Informe de coyuntura abril 2025. [https://dstvqyil45ir9.cloudfront.net/wp-content/uploads/2025/04/UCAB_IIES_Venezuela_Informe - de Coyuntura abril 2025.pdf](https://dstvqyil45ir9.cloudfront.net/wp-content/uploads/2025/04/UCAB_IIES_Venezuela_Informe_-_de_Coyuntura_abril_2025.pdf)
- UCAB-IIES. (varios años). Encuesta de condiciones de vida. <https://www.proyectoencovi.com/encovi-2024>
- United Nations Development Program. (2025) <https://hdr.undp.org/data-center/specific-country-data#/countries/VEN>
- UNDP. (2025). Human development report 2025. A matter of choice: People and possibilities in the age of AI. New York: United Nations Development Program. <https://hdr.undp.org/system/files/documents/global-report-document/hdr2025reporten.pdf>

- USDA. (2025). Report Name: Venezuela Agricultural Imports Grow 9 Percent in 2024 with the United States among Leading Suppliers. https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?fileName=Venezuela%20Agricultural%20Imports%20Grow%209%20Percent%20in%202024%20with%20the%20United%20States%20among%20Leading%20Suppliers_Caracas_Venezuela_VE2025-0008.pdf
- Vera, L. (2015). Venezuela 1999-2014: macro-policy, oil governance and economic performance. *Comparative Economic Studies*, N° 57, pp. 539-568.

CAPÍTULO 4. LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA: NOTAS PARA LA DISCUSIÓN DEL CASO VENEZOLANO

Carlos Hernández Delfino, Miembro Honorario

Resumen: Este trabajo responde al propósito de ofrecer apreciaciones de contexto y particulares para el análisis del problema de la deuda pública externa (DPE) de Venezuela y sus implicaciones, entre ellas, el aislamiento de los mercados financieros internacionales que desde hace varios años afecta al sector público y en medida considerable al sector privado. La escala del endeudamiento público imposibilita su servicio en las condiciones institucionales, económicas, sociales, fiscales y externas del país. Tal circunstancia impone la necesidad de reestructurar la DPE con un alcance integral, que produzca un alivio sustancial compatible con la capacidad de pago actual y prospectiva del país. Ese proceso debe enmarcarse en un amplio programa de recuperación económica e institucional, con acento en la satisfacción de las necesidades de la población venezolana. Estimamos que ese objetivo solo puede cumplirse con el apoyo de los organismos multilaterales, bilaterales y el resto de la comunidad financiera, con fundamento en un amplio acuerdo nacional. Intentaremos desarrollar los aspectos esenciales de esta materia en convergencia hacia otros directamente relacionados con las líneas de acción para lograr el objetivo de reestructurar la DPE y recuperar la Economía, la institucionalidad y el bienestar de los venezolanos.

Palabras clave: Venezuela, Deuda pública externa, reestructuración, multilaterales, bilaterales.

Introducción

En torno al proceso de reestructuración de la DPE destacamos la acción conjunta de factores que conforman un cuadro complejo y retador: la interrupción por largo tiempo de las relaciones con los organismos multilaterales²², bilaterales oficiales, así como con la banca internacional y de desarrollo; la exacerbación de las rutinas de cumplimiento de instituciones financieras internacionales y, en un extremo, la exclusión de los servicios prestados por esas entidades debido, más no exclusivamente, al régimen de sanciones a entidades públicas venezolanas que intensificó la cautela que ya despertaba Venezuela²³; el prolongado estatus de incumplimiento de pagos de la DPE, la inclusión de Venezuela en la lista gris del GAFI, más recientemente la adición de Venezuela a la lista de jurisdicciones de alto

²² Las relaciones de Venezuela con el FMI permanecen interrumpidas desde 2004, a tal punto que el país no tiene representación en el Directorio. El FMI supervisa el sistema monetario internacional y vigila el cumplimiento de las obligaciones de cada país miembro. Ese régimen de vigilancia y supervisión es un componente esencial de las funciones del FMI y a él se adhieren los países miembros. Venezuela lo es desde el 30 de diciembre de 1946. <<https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aas.pdf>>. Sobre la relación de Venezuela con el FMI desde su incorporación a ese organismo puede consultarse Carlos Hernández Delfino, “Venezuela y el Fondo Monetario Internacional”, Prodavinci, disponible en <<https://historico.prodavinci.com/2016/08/19/actualidad/venezuela-y-el-fondo-monetario-internacional-1-de-2-por-carlos-hernandez-delfino/>>; <<https://historico.prodavinci.com/2016/08/26/actualidad/venezuela-y-el-fondo-monetario-internacional-2-de-2-por-carlos-hernandez-delfino/>> .

²³ En 2017, por primera vez, el gobierno de EE. UU. dispuso prohibiciones a determinadas transacciones financieras en ese país o realizadas por personas estadounidenses, naturales o jurídicas. Entre esas prohibiciones se cuentan, la emisión de nueva deuda o las operaciones con títulos de crédito emitidos con anterioridad a la fecha de estas sanciones por Pdvsa o el Gobierno de Venezuela (tal como esta entidad se define en el régimen de sanciones de la OFAC). Véase la Orden Ejecutiva 13808 de 24 de agosto de 2017, disponible en <<https://ofac.treasury.gov/media/5476/download?inline>>. Estas medidas fueron ampliadas con la Orden Ejecutiva 13835 de 21 de mayo de 2018 que prohibió, entre otras, ciertas transacciones con deudas contraídas con el gobierno de Venezuela. Véase <<https://ofac.treasury.gov/media/5511/download?inline>>. Otras resoluciones posteriores ampliaron estas prohibiciones y bloquearon propiedades del Gobierno de Venezuela en los EE. UU. Véase en particular la Orden Ejecutiva 13884 del 7 de agosto de 2019. <<https://ofac.treasury.gov/media/26786/download?inline>>.

riesgo de la Comisión Europea, y la inestable situación política, social y económica del país, con ramificaciones hacia el exterior.

Asociamos a la reestructuración de la DPE, inserta en un amplio programa de mediano plazo, varios objetivos que enumeramos a continuación: regularizar la situación de incumplimiento de la DPE; asegurar *ex ante* la sostenibilidad del endeudamiento; normalizar la relación crediticia con la comunidad financiera internacional, oficial y privada; reinsertar al país en los mercados financieros internacionales con una sensible reducción del *spread* de riesgos país; y favorecer un flujo de inversiones acorde con las necesidades y posibilidades del país. La atención de las carencias de la población venezolana, la provisión de servicios públicos, la creación de las bases para un crecimiento sostenible e inclusivo con equilibrios macroeconómicos que incorpore reformas estructurales, son objetivos generales y fundamentales del programa en el cual se enmarque la reestructuración de la DPE²⁴.

La primera sección de este trabajo ofrece una aproximación al problema de la DPE venezolana. La segunda presenta una síntesis del contexto internacional que enmarca los procesos de reestructuración de la DPE. Se presentan luego algunas iniciativas oficiales pertinentes para el alivio de la deuda. Se ofrece una síntesis de los principales retos globales en los procesos de reestructuración de la DPE. Sigue una nota sobre el rol de los organismos multilaterales en la reestructuración de la deuda. A continuación, sintetizamos una caracterización de la DPE de Venezuela. Finalmente abordaremos aspectos resaltantes de la reestructuración de la DPE en el caso de Venezuela con referencia a los organismos multilaterales, los aspectos

²⁴ Entenderemos por “reestructuración de la deuda soberana” a cambios en los términos y condiciones originales del endeudamiento, en situaciones de estrés o de default, para favorecer un manejo activo de la deuda y, cuando así sea necesario, una reducción en el valor presente neto de la deuda sujeta a reestructuración.

técnicos y contractuales a considerar, las líneas generales para el diseño de un programa de recuperación, estabilización y reformas que contemple la reestructuración de la deuda pública externa, y un resumen de las etapas del proceso. Finalizamos con algunas conclusiones.

Aproximación al problema de la deuda pública externa venezolana

Desde noviembre de 2017, la República, Pdvsa y Corpoelec se encuentran en situación de incumplimiento de pagos (*default*) de la deuda financiera externa documentada en bonos al igual que en otras categorías de deuda. Las reclamaciones de diversos acreedores contra la República y PDVSA han originado una variedad de litigios en los EE. UU.

Factores de carácter estructural, al igual que coyunturales, contribuyen a explicar ese desenlace. Entre los primeros, resaltamos el voluminoso incremento de la DPE en diversas categorías con arreglos variables en cuanto a sus formalidades contractuales, o resultantes de procedimientos judiciales y de arbitraje, en un contexto de políticas públicas propiciatorias de desequilibrios macroeconómicos y desarticulación institucional. Entre los segundos, destacamos los vaivenes de los mercados petroleros con impactos de consideración en el país, debido a la debilidad del sector petrolero nacional y a la ausencia de mecanismos que alivien esas situaciones mientras se arbitran soluciones de mayor aliento.

A modo de ilustración vale referir que solo la DPE denominada en bonos creció, en términos netos, más de tres veces desde comienzos de 1999 hasta US\$ 65.090 millones en la antesala del default, no obstante que en ese mismo lapso el valor de

las exportaciones petroleras del país totalizó US\$ 917.491 millones²⁵. Pero en el lapso 2013-2016 la reducción de los precios del petróleo venezolano fue de 65% (50% solo en 2015), mientras la producción petrolera se contrajo 15%. El valor de las exportaciones de petróleo decreció 70% sin que tal declive propiciase acciones resolutivas con relación a la DPE

La recuperación de los precios en 2017 acompañada de una merma adicional de las exportaciones determinó un aumento en los ingresos de divisas de origen petrolero del BCV de solo 13%, mientras el servicio de la DPE documentada en bonos, estimado en US\$ 10.388 millones, fue un tercio de las exportaciones petroleras ese año. De ese monto fue pagada la cantidad de US\$ 9.032 millones antes de la declaratoria gubernamental de encontrarse en la imposibilidad de continuar sirviendo la DPE. Los ingresos de divisas del BCV originados en la actividad petrolera declinaron 89% en el cuatrienio 2013-2016 y las importaciones de bienes en 2017 (US\$ 12.023 millones) equivalen a un quinto de las recibidas en 2013.

Estas cifras revelan la magnitud de la merma en la principal fuente de generación de divisas del país, su discrepancia con el nivel del endeudamiento público venezolano y su insuficiencia para atender la demanda de importaciones del país. Adelantamos dos consideraciones llegados a este punto: el pronunciado declive de la industria petrolera venezolana y la ausencia de un mecanismo estabilizador que modere el impacto de los *shocks* sobre la economía del país. Con relación a este mecanismo, la experiencia venezolana ha sido regresiva pues a partir de la reforma de la Ley del BCV en 2005 y hasta 2015, el Fondo de Desarrollo Nacional S. A.

²⁵ Hasta el primer trimestre de 2019 -última cifra publicada por el BCV- la suma de esas exportaciones desde 1999 alcanzó US\$ 984.913 millones. El flujo neto de la Cuenta Corriente de la BdeP acumuló US\$ 181.928 millones, con solo dos años de registro negativo: 2015 y 2016. En los dos años siguientes se revirtió ese signo a costa, principalmente, de una reducción adicional de las importaciones que cayeron 50,1% al comparar el bienio 2017-2018 con 2015-2016.

(Fonden), recibió transferencias de PDVSA y del BCV por más de US\$ 141.000 millones cuya aplicación a proyectos que asegurasen la rentabilidad social y financiera de la inversión, no ha podido ser constatada.

La estrecha situación fiscal y externa del país, que ya se advertía en 2015 por el desplome de los precios del petróleo, sin el recurso compensatorio de mayores exportaciones, aconsejaba el abordaje diligente del sobreendeudamiento público con un enfoque orgánico, salvando las múltiples complicaciones que revestía ese ejercicio por causas principalmente internas. No se intentó acometer preventivamente un proceso de negociación y se sometió al país a una presión recesiva con una drástica reducción de las importaciones y del ingreso per cápita: la disminución acumulada del Producto Interno Bruto (PIB), medido en US\$, entre 2013 y 2017 fue 62%, y 64% el PIB per cápita.

La comprometida situación social y económica en Venezuela, en medio de apremios financieros, sin recursos ni políticas adecuadas para enfrentarlos, agudizada por su aislamiento y el régimen mutante de sanciones, presenta un panorama complejo y adverso para un ejercicio orgánico de reestructuración de la DPE. El gobierno de los EE. UU. resolvió aliviar las sanciones impuestas en respuesta a los acuerdos de octubre de 2023 entre el gobierno venezolano y la oposición política. Esas medidas incluyeron una autorización para transacciones con determinados bonos por parte de residentes en los EE. UU., que remueve temporalmente la prohibición que

impedía realizarlas²⁶. Esa autorización es necesaria para el inicio de un proceso de reestructuración, pero en modo alguno es suficiente. En este aspecto de la cuestión el panorama es hoy mucho más astringente.

Todo lo anterior nos permite anticipar que la reestructuración de la DPE solo es posible en el marco de un amplio programa de recuperación, crecimiento, estabilización y reformas estructurales (el Programa) que corrija los desequilibrios y malformaciones que han conducido al país a la situación de precariedad en la que ahora se encuentra, que normalice su relación con el universo de acreedores, que asegure el necesario financiamiento para la atención de las necesidades más urgentes de la población y que favorezca la reinserción del país en los mercados financieros internacionales. Ese propósito enfrentará retos formidables en el contexto internacional, aun en el supuesto de que existiese la firme disposición política, las capacidades para acometer el Programa y las condiciones internas necesarias para llevarlo adelante.

Notas sobre el contexto internacional

La fluidez con la cual se desenvuelven los procesos geopolíticos y geoeconómicos, al igual que la aparición de nuevos factores de perturbación que acrecientan la

²⁶ Vale recordar que la OFAC emitió, en octubre de 2023, la Licencia General 44 (18/10/2023) que permitió ciertas operaciones relacionadas con las actividades de petróleo y gas de Pdvsa y sus subsidiarias. Luego, el 17 de abril de 2024, esa Oficina publicó la Licencia General 44A mediante la cual estableció un plazo hasta el 31 de mayo de 2024 para el cese de las operaciones previamente autorizadas. Por otro lado, la Licencia General 43 (LG43), del 18 de octubre de 2023, autorizó transacciones que permitían a CVG Compañía General de Minería de Venezuela C. A. (Minerven) operar en el sector aurífero de la economía venezolana, sujeta a determinadas limitaciones. El 29 de enero de 2024, la OFAC revocó la LG43 y emitió la LG43A, que fijó un plazo de 14 días para liquidar cualquier transacción previamente autorizada por LG43. <<https://ofac.treasury.gov/media/932826/download?inline>> <<https://ofac.treasury.gov/media/932561/download?inline>>Office of Foreign Assets Control. General License N° 31. Authorizing Transactions Related to, Provision of Financing for, and Other Dealings in Certain Bonds. <<https://ofac.treasury.gov/media/932211/download?inline>>

incertidumbre, otorgan a esta sección del trabajo un carácter general y apegado a las realidades del momento.

La recuperación económica luego de la gran crisis financiera de los años 2008-2010 fue lenta y desigual, con efectos contractivos sobre los flujos del comercio mundial. La pandemia del covid-19 exigió de los gobiernos una actuación fiscal y monetaria expansiva que estimuló la aceleración inflacionaria global y derivó en políticas de signo contrario: los bancos centrales de los países industrializados y de muchas las economías emergentes y en desarrollo (MEED) adoptaron una estrategia de reducción de sus balances y de incrementos de las tasas de interés²⁷.

La tendencia hacia una mayor liberalización económica que desde la perspectiva del comercio internacional prevaleció por décadas, comenzó a ceder ante mayores restricciones a partir de la gran crisis, en un ambiente de tensiones comerciales y

²⁷ La tasa de fondos federales fue elevada a lo largo de una sucesión de incrementos al rango objetivo de 5,25% – 5,50% entre marzo de 2022 y julio de 2024, o desde el intervalo mínimo de 0,00% - 0,25% registrado en enero de 2021. A partir de septiembre de 2024 fue objeto de tres reducciones consecutivas hasta ubicarse en mayo de 2025 en el rango 4,25% - 4,50% (4,33%, al 27/05/2025). <<https://www.federalreserve.gov/economy-at-a-glance-policy-rate.htm>>. A manera de ilustración de los cambios en el balance de la FED, el saldo de la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA por sus siglas en inglés) varió desde US\$ 3.820,9 millardos en febrero de 2020, hasta US\$ 8.386,8 millardos en febrero de 2022. El 21/5/2025, esa cuenta registra US\$ 6.275,2 millardos <<https://www.newyorkfed.org/markets/soma-holdings>>. La reducción del saldo de esa cuenta se ha desacelerado en la medida en que la tasa de inflación converge hacia la meta de mediano plazo de la FED. En abril de 2025 se estima en 2,3% la variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor en los EE. UU. <<https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>>.

geopolíticas. Los flujos del comercio mundial de mercancías decrecieron 1,2% en 2023 con una recuperación de 2% en 2024²⁸.

La Organización Mundial del Comercio (OMC) ha constatado la creciente adopción de políticas comerciales unilaterales y aislacionistas. Esta organización reporta el crecimiento sostenido de restricciones a la importación desde 2009. El valor del comercio afectado por esas restricciones, estimado en USD 2.942 millardos en 2024, representó 12% de las importaciones mundiales y un aumento anual de 10%. Las restricciones a la exportación han aumentado, en términos de valor, desde 2020; primero, por los efectos de la pandemia y, segundo, a causa de la guerra en Ucrania y la crisis de seguridad alimentaria²⁹.

Una secuencia de procesos de gran impacto en la economía mundial ha contribuido a moldear políticas con una visión “hacia adentro”: el Brexit, las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, la inmovilización y las políticas desencadenadas por la pandemia del covid-19, perturbaciones políticas hacia el interior de varias naciones, la inestabilidad geopolítica en una diversa geografía: la invasión de Rusia a Ucrania, Hamas-Israel, los enfrentamientos armados en Myanmar y varias naciones del Medio Oriente y África, las tensiones entre China y Taiwan.

²⁸ El déficit en la cuenta de bienes y servicios de Estados Unidos con China alcanzó US\$ 263,3 millardos en 2024, al ampliarse en 4%, mientras que con la Unión Europea (UE) aumentó 28,8% hasta US\$ 161,1 millardos. El déficit de la balanza de bienes de los EE. UU. se elevó de US\$ 1.063,3 millardos en 2023 a US\$ 1.213,0 millardos en 2024 (14,1%), mientras que el superávit en la balanza de servicios aumentó de US\$ 278,4 millardos a US\$ 295,2 millardos. En el primer trimestre de 2025, el déficit en la cuenta de bienes y servicios acumula US\$ 394,3 millardos <<https://www.bea.gov>>

²⁹ Organización Mundial del Comercio, *Revista General de la Evolución del Entorno Comercial Internacional*, Informe Anual de la Directora General (mediados de octubre de 2023 a mediados de octubre de 2024), 20 de noviembre de 2024. <<https://d3ipxbzibstf0l.cloudfront.net/reports/64-report.pdf>>.

En esas condiciones, con una acelerada inflación que activó políticas fiscales y monetarias restrictivas generadoras de altas tasas de interés, seguida de una reversión de esas políticas en consonancia con el abatimiento de la inflación, se ha moderado el ímpetu del proceso de globalización que prevaleció hasta antes de la crisis financiera global. Han surgido también disrupciones en las cadenas de suministro luego de haber alcanzado una elevada internacionalización.

Tanto el crecimiento mundial que se anticipa para 2025 y 2026 (en el entorno de 2,9%, según el Fondo Monetario Internacional³⁰), al igual que la recuperación del comercio, dependerán de diversos factores, entre los cuales resaltan el curso futuro de la inflación, los efectos de las reducciones en las tasas de interés y, notablemente, las tensiones comerciales que resultan de posturas restrictivas por circunstancias intrínsecas a los países y condicionadas, más recientemente, por la política arancelaria del gobierno de los EE. UU., que apoya en esas acciones la consecución de ciertos objetivos de interés nacional.

Desde otro ángulo, han recrudecido las presiones asociadas a los flujos migratorios que ya existían antes de la política de deportaciones de la administración estadounidense y que alentaron en los países receptores de poblaciones migrantes una mayor protección, específicamente la imposición de barreras, incluso a la inmigración legal. Factores estructurales de largo plazo, como el cambio climático y las mutaciones demográficas, están ejerciendo influencias sobre las políticas públicas de los países. En síntesis, se perfila un cuadro de mayor incertidumbre en el escenario mundial, con diferencias perceptibles entre regiones y países.

³⁰ *World Economic Outlook. Update. A Critical Juncture amid Policy Shifts*. Abril de 2025. <<https://www.imf.org/en/blogs/articles/2025/05/29/debt-is-higher-and-rising-faster-in-80-percent-of-global-economy>>.

Las consideraciones previas no responden solamente a la intención de enfatizar las complicaciones presentes en las realidades de hoy. Se presentan con la intención de destacar los riesgos de una mayor fragmentación geoeconómica que compromete la coordinación entre los gobiernos de los países deudores, sus acreedores oficiales y privados, y las instituciones intergubernamentales, con miras a asegurar soluciones prontas, efectivas y permanentes al problema que hoy estresa a un buen número de países endeudados a niveles incompatibles con su capacidad de pago.

Al referirnos a los riesgos de fragmentación aludimos a un sistema financiero internacional con brechas de integración y mayor fraccionamiento comercial, ambos asociados a la geopolítica mundial. Acometer políticas fiscales expansivas que puedan sustentarse en mayores flujos de financiamiento, en condiciones de creciente fragmentación geoeconómica, presenta retos de consideración³¹. En consecuencia, es imperativo el fortalecimiento de la cooperación internacional en materias de deuda y financiamiento, pero desde luego también en áreas tales como integración comercial, cambio climático, seguridad alimentaria y migración.

La deuda global

La deuda global ha ascendido a magnitudes inéditas. Con anterioridad a la pandemia el endeudamiento creció en respuesta a una década de bajas tasas reales de interés y de crecimiento económico, con excepción de los años de la gran crisis. En 2020 se registró el más alto crecimiento de la deuda global desde la Segunda Guerra Mundial cuando llegó a US\$ 281 billones (258% del PIB global), en un ambiente de expansión económica y acelerada inflación. En 2023 se reanudó el

³¹ IIF Global Debt Monitor. Winds of Change: Prospects for Debt Markets in 2025, Institute of International Finance (IIF), December 2024. <https://www.iif.com/portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_December2024_vf.pdf>.

crecimiento de la deuda global hasta US\$ 313 billones, con una razón de deuda a PIB de 330%³². El Banco Mundial reporta que los países en desarrollo pagaron la cifra récord de US\$ 1,4 billones en 2023 por el servicio de su deuda externa, mientras que los pagos de intereses alcanzaron el máximo registrado en los 20 años previos³³. En 2024 se registra un ascenso de la deuda global hasta US\$ 320 billones que se explica en alta medida por la reducción de los costos de financiamiento y un estrechamiento de los *spreads* de crédito³⁴.

La deuda pública creció hasta alcanzar cerca de US\$ 100 billones en 2024, equivalente a 93% del PIB global, con una mayor aceleración en las MEED. Se estima que la deuda pública global continuará creciendo hasta US\$ 130 billones al cierre de 2028 y con ella, la carga de su servicio por mayores presiones en las MEED para incrementar el gasto público³⁵.

La Unctad ha advertido sobre los riesgos del crecimiento de la deuda pública para el futuro de las naciones con menores recursos, particularmente en África. Concluye que la arquitectura financiera global ya no es capaz de satisfacer las necesidades globales del siglo XXI y de allí los grandes retos para alcanzar un desarrollo sustentable. En consecuencia, es preciso reducir el alto costo de la deuda y los crecientes riesgos de sobreendeudamiento, ampliar el financiamiento de largo plazo

³² Ibid.

³³ World Bank. 2024. International Debt Report 2024 <<http://hdl.handle.net/10986/42444>>.

³⁴ Según la Asociación Bancaria de los EE. UU. (ABA), los *spreads* de crédito (en US\$) en inversiones especulativas se situaron, hacia fines de 2024, al nivel más bajo desde 2005 mientras que, para el grado de inversión, se mantuvieron por debajo de 100 puntos básicos a todo lo largo de 2024, es decir, niveles próximos a los observados en la pospandemia y, en algunos momentos, similares a los registrados a fines de la década de los años 1990. <<https://bankingjournal.aba.com/>>; <<https://www.schroders.com/>>. Es el caso también de las economías emergentes, vistas en conjunto.

³⁵ BoC–BoE Sovereign Default Database: What's new in 2024? <<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/statistics/research-datasets/whats-new-in-2024.pdf>>

a costos asequibles y expandir el financiamiento contingente para los países más necesitados, con el objetivo dominante de la sostenibilidad de la deuda³⁶. Si bien ha sido posible conjurar una crisis sistémica, permanece un ambiente de vulnerabilidades que reclama atención a nivel global y hacia el interior de cada país altamente endeudado.

La caracterización que hemos resumido cobra especial validez en los países afectados desproporcionadamente por la carga de la deuda, por un débil desenvolvimiento económico y por la reducción del espacio fiscal, precisamente cuando se agudizan las necesidades de sus poblaciones. Cerca de 70 países de bajos ingresos, se encuentran en situación de estrés o en *default* y 54 de ellos necesitan una significativa reducción de su deuda³⁷.

La recuperación y estabilización de esas economías exige, pues, la reestructuración de la deuda pública externa de manera sostenible y arreglos financieros que las nutran de nuevos recursos (netos), en el marco de un programa que asegure la corrección de los desequilibrios, la sostenibilidad de la deuda y la construcción de un andamiaje institucional robusto.

Nuestro foco en la DPE se justifica por la importancia de ese componente del endeudamiento que representó 70% del PIB en 2024 (72% en 2025) para las economías emergentes y en desarrollo, 110% para las avanzadas y sobre 55% en al menos 118 países. Hacia el final de la década se estima que la deuda pública global

³⁶ *A world of debt. Report 2024. A growing burden to global prosperity*. United Nations Trade and Development, Unctad. <<https://unctad.org/publication/world-of-debt>>

³⁷ Se entiende que un país se encuentra en situación de estrés con respecto a su nivel de endeudamiento si no está en condiciones de continuar sirviendo sus obligaciones bajo los términos contractuales originales o cuando esté acometiendo la reestructuración de su deuda. <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>>; <<https://www.un.org/pt/information-centre-caribbean/un-development-programme-calls-debt-relief-now-54-countries>>.

podría alcanzar 100% del PIB impulsada por países que concentran 80% del PIB global³⁸.

La problemática descrita evoluciona en un contexto de mayor complejidad que impone exigencias a los países y a sus acreedores. Existe una amplia diversidad de acreedores (oficiales y privados) y de instrumentos de deuda con diferentes características, algunas de años previos y otras de nueva generación. Surgen problemas de coordinación, transparencia y distribución equitativa de las cargas en procesos de restructuración. Emergen vulnerabilidades asociadas a cambios en las condiciones del mercado como altas tasas de interés vinculadas a la percepción de riesgo de los países, mayores *spreads* de crédito, y riesgos de *roll over* de los vencimientos en 2025 y 2026³⁹.

Finalmente, subrayamos el crecimiento significativo de la deuda soberana en default, así como condiciones financieras globales más estrechas, con impacto principal en las naciones de menores ingresos, altamente endeudadas. La deuda soberana en default totalizó US\$ 523 millardos en 2023, con un ligero decrecimiento

³⁸ IMF General Government Gross Debt.
<https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>. Aitor Erce, Enrico Mallucci y Mattia Picarelli, *Sovereign defaults at home and abroad*, Working Paper Series 60 / 2024, European Stability Mechanism (ESM). Véase *Debt is Higher and Rising Faster in 80 Percent of Global Economy*, 29/05/2025, IMF Blog, Era Dabla-Norris y David Furceri, <<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2025/05/29/debt-is-higher-and-rising-faster-in-80-percent-of-global-economy>>.

³⁹ 3.300 millones de personas viven en países que están gastando más en el servicio de la deuda que en educación o en salud. Los rendimientos de los bonos soberanos en naciones de Asia (5,3%), América Latina y el Caribe (6,8%) y África (9,8%) son múltiples de los que prevalecen en EE.UU. (2,5%), por ejemplo (cifras del lapso 2020-2024). <<https://unctad.org/news/global-public-debt-hits-record-97-trillion-2023-un-urges-action>>. En 2025, las MEED tendrán que enfrentar vencimientos de bonos y préstamos por US\$ 8.000 millones, un récord en el decenio 2020-2030. De esa cifra, cerca de US\$ 7.000 millones corresponden a deuda denominada en moneda extranjera. *IIF Global Debt Monitor. Winds of Change: Prospects for Debt Markets in 2025*, ya citado.

respecto al año previo. Cuatro países, Venezuela, Rusia, Líbano y Ucrania (listados en orden de magnitud) concentran 62% del total de la deuda soberana en atraso. En los países pobres altamente endeudados, la deuda soberana en default alcanzó la cifra récord de US\$ 127 millardos en 2023⁴⁰. En este marco general presentaremos algunas consideraciones sobre el caso de Venezuela que reviste una condición atípica en el concierto global.

⁴⁰ *BoC–BoE Sovereign Default Database: What’s new in 2024?* En esta fuente, la distribución por tipo de acreedor de la deuda soberana en default se resume así (cifras en billones de US\$): 215 con acreedores oficiales; 281 con acreedores privados; y 27 en deuda de moneda local.

Breve visita a algunas iniciativas oficiales para el alivio de la deuda

El Marco de Acción Común para el Tratamiento de la Deuda (CFDT, por sus siglas en inglés) del G20 y Club de París, fue acordado a fines de 2020 para proveer a los países de bajos ingresos, de un mecanismo de coordinación con la finalidad de incentivar la participación de acreedores oficiales, en estrecha relación con programas apoyados por el FMI. El CFDT fue diseñado para los países elegibles en la Iniciativa para la Suspensión de la Deuda (DSSI, por sus siglas en inglés) adoptada por los países del G20 en abril de 2020. La DSSI finalizó en diciembre de 2021. Bajo la DSSI los acreedores oficiales bilaterales estaban llamados a suspender, durante un período limitado, los pagos del servicio de la deuda de los países que solicitaran la suspensión para expandir el espacio fiscal y responder a los impactos de la pandemia de covid-19. Del total de 73 países elegibles, 48 participaron en la iniciativa con un monto de US\$12,9 millardos de suspensión en el servicio de su deuda bilateral. El llamado a los acreedores privados para que suspendieran el pago de la deuda de estos países, en términos comparables con los acreedores bilaterales del sector oficial, no tuvo efecto⁴¹. Chad, Etiopía, Somalia y Zambia participaron en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, con un alivio en sus deudas de US\$ 2.222 millardos (1,9% del PIB en promedio)⁴².

⁴¹ Véase por ejemplo Debt Service Suspension Initiative, The World Bank, 10 de marzo de 2022. <<https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>>.

⁴² *Debt Service Suspension Initiative*, World Bank Group, 10 de marzo 2022, <<https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>>. Cálculos propios.

Otras características resaltantes de la CFDT incluyen, el tratamiento caso por caso, el requerimiento de cumplir con la *comparabilidad de tratamientos*⁴³ y el análisis de sostenibilidad de la deuda según la metodología del FMI (Análisis de Sostenibilidad de la Deuda, DSA por sus siglas en inglés) y del Banco Mundial (BM). La CFDT se ha desenvuelto con lentitud, aun cuando ha habido progresos en su implementación. Hasta la fecha tres países han alcanzado acuerdos con acreedores oficiales en el marco de este programa: Zambia, Ghana y Etiopía; hasta ahora Chad ha logrado una extensión de los plazos.

Sri Lanka, que entró en default en 2022, reestructuró su deuda externa con acreedores oficiales, bonos y deuda comercial. El programa de Sri Lanka, apoyado por el FMI, muestra progresos significativos además de un importante alivio de la deuda por acuerdo con los acreedores privados que condonaron US\$ 3.000 millones y extendieron los vencimientos de la deuda remanente a un plazo de 20 años, con tasas de interés reducidas⁴⁴. Las exigencias de China en cuanto a la distribución de las cargas por la reducción de la deuda retrasaron el proceso de negociaciones y, por consiguiente, la puesta en marcha del programa con el FMI⁴⁵.

⁴³ La comparabilidad de tratamiento (CoT) es un principio fundamental del Club de París, según el cual, el país deudor que haya alcanzado un acuerdo de reestructuración con los acreedores del Club de París no debe aceptar de sus acreedores bilaterales o comerciales, no pertenecientes al Club de París, condiciones menos favorables para el deudor que las acordadas con el Club. <<https://clubdeparis.org/en/communications/page/common-framework>>

⁴⁴ <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/02/28/pr25053-sri-lanka-imf-completes-the-3rd-rev-under-the-eff>> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/03/25/032525-breuer-and-woldemichael-oped-sri-lanka-economic-reform-program-is-delivering?utm_medium=email&utm_source=govdelivery>

⁴⁵ Véase Anne Krueger, “How to deal with Debt Downside”, Finance and Development Magazine, Fondo Monetario Internacional. <<https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2025/03/point-of-view-how-to-deal-with-debts-downside-anne-krueger>>

Zambia, que incumplió con el servicio de sus Eurobonos y su deuda bilateral en 2020, solicitó en febrero de 2021 acogerse al CFDT y fue solo en marzo de 2024 cuando logró acuerdos para suscribir un memorándum de entendimiento con el comité de tenedores de Eurobonos, bajo un programa de Facilidad Crediticia Ampliada (ECF, por sus siglas en inglés) con el FMI⁴⁶. China y la India objetaron el acuerdo al considerar demasiado generosos sus términos y condiciones. La deuda de Zambia con instituciones chinas alcanzó US\$ 4.174 millones a fines de 2023 (19% del PIB), esto es, casi tres veces la deuda de ese país con los organismos afiliados al Club de París⁴⁷.

En marzo de 2025, Etiopía acordó con sus acreedores oficiales la reestructuración de US\$ 8.400 millones de deuda, en el Marco de Acción Común del G20, bajo un programa ECF acordado con el FMI en 2024 y en estatus de cumplimiento a mayo de 2025⁴⁸. Está pendiente un acuerdo con los tenedores del Eurobono (US\$ 1.000 millones), en default desde 2023, pues esos acreedores objetan la reducción de la deuda que resulta del análisis de sostenibilidad⁴⁹.

⁴⁶ La Facilidad Crediticia Ampliada (ECF) proporciona asistencia financiera a mediano plazo a países de bajos ingresos con problemas prolongados de balanza de pagos. <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Credit-Facility-ECF>>

⁴⁷ <<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2024/190/article-A002-en.xml>>. <<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/12/17/Zambia-Fourth-Review-Under-the-Arrangement-Under-the-Extended-Credit-Facility-and-Financing-559680>>

⁴⁸ IMF Executive Board Completes the Third Review under the Extended Credit Facility (ECF) Arrangement for Ethiopia. 30/05/2025. <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/05/30/pr-25167-ethiopia-imf-staff-conclude-art-iv-discuss-and-reach-agreement-on-3rd-rev-of-ecf>>. Se espera que próximamente sea suscrito un memorando de entendimiento con los acreedores oficiales.

⁴⁹ *Private lenders' resistance to Ethiopia's debt relief highlights urgent need for debt architecture reform.* <<https://www.brettonwoodsproject.org/2025/04/private-lenders-resistance-to-ethiopias-debt-relief-highlights-urgent-need-for-debt-architecture-reform/>>

Concluimos que uno de los factores que explica la falta de agilidad en esos procesos, es la conducta de países con importantes acreencias que actúan en la periferia de los acuerdos del G20 y el Club de París, principalmente China, el acreedor bilateral de mayor escala. Los créditos concedidos por China crecieron desde US\$ 139 millardos en 2012 hasta aproximadamente US\$ 470 millardos al cierre de 2023, una cifra superior al saldo de los préstamos del Club de París a la misma fecha (US\$ 334,2 millardos)⁵⁰. Por otro lado, la oposición de acreedores privados a la reducción de la deuda para asegurar la sostenibilidad es un factor de contención. Estas circunstancias complican la gobernanza de los procesos de reestructuración y reducen la eficacia de los mecanismos para promover soluciones ordenadas, al perturbar la coordinación entre acreedores oficiales bilaterales, los privados, el FMI y otros multilaterales.

Ahora bien, vista la experiencia de los últimos años con el Marco de Acción Común para el Tratamiento de la Deuda ¿qué se propone?

Procesos de reestructuración más eficaces, expeditos y eficientes. En ese sentido se constatan algunos avances al reducir los lapsos para concretar acuerdos con el Staff del FMI. El caso de Ghana, por ejemplo, revela un progreso más pronto que el de Chad y el de Zambia, pero todavía se requiere de mayor agilidad. En consecuencia, es necesaria una coordinación efectiva de acreedores, incluidas las instituciones oficiales bilaterales y los acreedores privados, que resuelva los desacuerdos en torno a la distribución de las cargas de la reestructuración, la existencia de tensiones geopolíticas y la falta de claridad que se atribuye al principio de Comparabilidad de Tratamientos, pieza angular de los procesos de reestructuración del Club de París y

⁵⁰ Cifras tomadas de *BoC–BoE Sovereign Default Database: What’s new in 2024?* ya citado; y *Paris Club* <<https://clubdeparis.org/en/communications/press-release/the-paris-club-releases-comprehensive-data-on-its-claims-as-of-31-7>>

el G20⁵¹. Para deliberar sobre los procesos, técnicas y prácticas de la reestructuración se ha instituido el foro de discusión *Global Sovereign Debt Round Table* (GSDT, por sus siglas en inglés) en febrero de 2023.

El FMI introdujo reformas a sus políticas de reestructuración de DPE en abril de 2024 para inducir un proceso más ágil de apoyo a los países. Estas reformas reconocen explícitamente que los retrasos en la implementación de los programas con el FMI agravan los problemas del endeudamiento, retrasan el financiamiento a los países, dificultan la adopción de políticas de ajuste y reformas, y crean ineficiencias tanto al país deudor como a los acreedores⁵².

Es pertinente considerar también:

La adopción de una cláusula de suspensión temporal del servicio de la deuda e institucionalizar lapsos de gracia en un cronograma de repagos que ofrezca el necesario alivio bajo un programa formal con los organismos multilaterales. Flexibilizar el acceso a los Derechos Especiales de Giro (DEG) para los países que han adoptado programas apoyados por los multilaterales. Incluir en los arreglos de reestructuración el financiamiento contingente (Banco Mundial) y el dinero fresco de fuentes privadas, con una coordinación eficaz. Extender el financiamiento

⁵¹ *Paris Club Restructuring and the rise of China*, Cameron Ballard-Rosa, Layna Mosley, B. Peter Rosendorff, 3 de abril de 2024. <https://www.peio.me/wp-content/uploads/PEIO16/submission_124.pdf>. Sobre el principio de Comparabilidad de tratamientos y sus aspectos esenciales, véase *Focus on Comparability of Treatment*, <<https://clubdeparis.org/en/communications/page/what-are-the-main-principles-underlying-paris-club-work>> En corto, los principios del Club de París son: solidaridad, consenso, intercambio de información, tratamiento caso por caso, condicionalidad y comparabilidad de tratamientos. <<https://clubdeparis.org/en/communications/page/what-are-the-main-principles-underlying-paris-club-work>>.

⁵² *Policy Reform Proposals to Promote The Fund's Capacity to Support Countries Undertaking Debt Restructuring*, FMI, 16 de abril de 2024. <<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/04/16/Policy-Reform-Proposals-To-Promote-The-Funds-Capacity-To-Support-Countries-Undertaking-Debt-547821>>

concesional a los países de ingresos medios, como Venezuela que registra un ingreso *per cápita* de nivel medio, pero exhibe problemas típicos de países de bajos ingresos. Ampliar los alcances del CFDT en dos dimensiones a los MEED y a otros acreedores, y asegurar una participación real y efectiva de los acreedores privados en los procesos de reestructuración.

Reforzar la cooperación y coordinación con los organismos multilaterales, incluyendo la flexibilización de la política de *lending into arrears*, prevista en las reformas de abril de 2024 que rige las condiciones bajo las cuales el FMI puede ofrecer apoyo crediticio a países con atrasos en el servicio de su deuda soberana. Esta política exige cierto balance entre intereses en disputa. Para salvar esa situación el FMI, por un lado, insta a sus miembros a mantenerse al día con los pagos del servicio de la deuda en la medida de sus posibilidades. Por el otro, apoya a los países miembros en las situaciones que explican el incumplimiento de pagos, pero que han asumido un programa formal con el FMI.

Merece mención la nueva estrategia para los Estados Frágiles y Afectados por Conflictos (FCS, por sus siglas en inglés) del FMI, que comprende dos categorías: los países afectados por conflictos internos y aquellos afligidos por instituciones débiles e inadecuadas, pobreza extrema, emigración, escasa provisión de servicios públicos en cantidad y calidad, conflictos internos y represión. En este segundo grupo se encuentra Venezuela junto con otros países. Esta Estrategia, con financiamiento de emergencia y asignación de DEG, brinda apoyo a los países FCS para que puedan superar sus fragilidades, alcancen la estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenible e inclusivo⁵³.

⁵³ *The IMF Strategy for Fragile and Conflict-Affected States*, 14 de marzo de 2022. <<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/14/The-IMF-Strategy-for-Fragile-and-Conflict-Affected-States-515129>>

Síntesis de algunos de los retos presentes en los procesos de reestructuración de la DPE

Controlar los riesgos de una situación generalizada de incumplimientos y de crisis financieras, principalmente asociados a países pobres altamente endeudados y a los MEED en situación de estrés o en default. Estos riesgos se agravan por restricciones a la liquidez y al crédito, además del impacto de las políticas comerciales del gobierno de los EE. UU. sobre el desenvolvimiento económico global, la inflación y las tasas de interés.

Fortalecer simultáneamente el marco de resolución del problema de la deuda, del financiamiento para la recuperación económica y la atención de las necesidades de la población. Supone la adopción de una arquitectura que promueva la cooperación para alcanzar soluciones efectivas en el menor plazo posible, con mayor claridad y eficacia entre deudores, acreedores privados, multilaterales y bilaterales. Esta es una materia de alta importancia dada la creciente fragmentación geopolítica y geoeconómica que observamos, donde la distribución de la carga por las rebajas en el servicio de la deuda necesarias para la sostenibilidad (*burden sharing*), es causa de interrupciones en los procesos de negociación. Vale mencionar, sin embargo, la reunión celebrada en noviembre de 2024 entre el Club de París, el Instituto Internacional de Finanzas, acreedores privados y organismos multilaterales con la participación de China, India y Hungría para promover una eficaz coordinación entre acreedores y el financiamiento de fuentes privadas⁵⁴.

⁵⁴ Además de los miembros ad hoc, también participan en las reuniones del Club de París, otros organismos en calidad de observadores como el FMI y el Banco Mundial. <https://clubdeparis.org/en/communications/press-release/annual-meeting-of-the-paris-club-with-representatives-of-the-private-0>

Reestructuración efectiva de la deuda con un enfoque integral para reducir el servicio de capital e intereses, propiciar el retorno de los países a los mercados voluntarios de capital y favorecer el financiamiento, tanto de fuentes oficiales como privadas, bajo programas formales con los organismos multilaterales. Ampliación del espacio fiscal de los países con una elevada carga de servicio de la deuda y mayor eficiencia del gasto para atender las necesidades básicas de la población. Reformas institucionales en los países de menores ingresos y MEED para promover un clima favorable de negocios, de inversión y de productividad, con equidad tributaria.

Adopción irrestricta por parte de los acreedores oficiales y privados del análisis de sostenibilidad de la deuda para países de bajos ingresos y para aquellos con acceso a los mercados de capital.

Prioritaria atención al proceso de reconciliación de las deudas debido a la existencia de una gran variedad de contratos de endeudamiento, fallas de registro y escasa transparencia, donde pueden existir operaciones de crédito público sin una base legal sólida. Mediante este proceso se procede a la comprobación de la existencia y validez de las obligaciones que pudiesen ser objeto de un ejercicio de reestructuración. Contempla la conciliación del monto del principal e intereses de cada obligación, al igual que la verificación de su documentación y legalidad, lo que permitirá determinar cuáles de ellas cumplen la condición de *elegibilidad* para la reestructuración.

Superar las deficiencias de los sistemas de información sobre la deuda e inobservancias de las normas y directrices internacionales en la materia. En ciertos casos esas carencias son críticas, por la falta de transparencia, debilidades institucionales que se traducen en mayor opacidad, fallas en la información oficial sobre deuda pública y discontinuidad en su publicación, todo lo cual crea importantes limitaciones para el análisis de los problemas del endeudamiento. Esta

situación exige la adecuación del marco normativo, administrativo y técnico de los sistemas estadísticos nacionales a fin de corregir esas deficiencias y asegurar, con el concurso de las necesarias voluntades políticas, un orden administrativo, de rendición de cuentas y de seguimiento que sea robusto y transparente⁵⁵.

Necesidad de un marco legal amplio y de una adecuada administración para la reestructuración y el manejo activo de la deuda, que contemple una oficina de alto nivel profesional en materias financiera, operativa y legal, técnicamente independiente de factores de influencia política.

Estrategia de reestructuración de la DPE adecuada para cada país y fórmulas contractuales novedosas en aspectos críticos, como es el caso del riesgo de acreedores recalcitrantes (*hold out*) en los procesos de reestructuración. Recientemente la profesora Anne Krueger ha sugerido la adopción de una regla eficaz, más allá del incentivo de la política de *lending into arrears* del FMI, según la cual, un acreedor recalcitrante no recibirá pagos salvo que acepte los términos de la reestructuración⁵⁶. Al menos dos aspectos resaltamos en esta proposición: la constitución de una instancia internacional a la que acudan deudores y acreedores para encontrar soluciones, lo que necesariamente exige un amplio consenso; y la eficacia o no de sus resoluciones.

⁵⁵ Véase, por ejemplo, Vásquez, Karla, Kika Alex-Okoh, Alissa Ashcroft, Alessandro Gullo, Olya Kroytor, Yan Liu, Mía Pineda y Ron Snipeliski. 2024. “Los fundamentos jurídicos de la transparencia de la deuda pública: armonizar la ley con las buenas prácticas”. Documento de trabajo del FMI núm. 24/29, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C.

⁵⁶ Anne Krueger, “How to deal with debt’s downside”, ya citado.

Los organismos multilaterales y la reestructuración de la deuda

1. Marco de análisis de riesgo soberano y de sostenibilidad de la deuda para países con acceso a los mercados (SRDSF, por sus siglas en inglés)⁵⁷.

El FMI y el BM han desarrollado esta metodología con un enfoque de riesgos, para países con acceso a los mercados financieros con el objeto de establecer si la deuda del país de que se trate es sostenible bajo escenarios de estrés, con alta o baja probabilidad; o si, por el contrario, no lo es. En el primer caso, las dificultades financieras podrán resolverse mediante programas con los organismos multilaterales que contemplen ajustes, reformas y el financiamiento necesario. En el segundo, será inevitable una reestructuración de la deuda, posiblemente con reducción del capital y de los intereses, para adecuar sus niveles a la capacidad prospectiva de pagos del país. El Banco Mundial propuso distinguir entre las economías emergentes y las avanzadas al aplicar el análisis de sostenibilidad. Ambas tienen acceso a los mercados de capital, pero las primeras se distinguen por ser más vulnerables a las crisis y disponer de menor margen de maniobra en materia fiscal y monetaria⁵⁸. Una condición expresa en estos programas es la existencia de sistemas nacionales de estadísticas con la cobertura requerida para el análisis y la provisión oportuna de datos, que reúna los atributos de precisión, confiabilidad,

⁵⁷ *Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework for Market Access Countries*. Este marco de trabajo fue aprobado en 2021 por el Directorio Ejecutivo del FMI. <<https://www.imf.org/en/Publications/DSA/sovereign-risk-and-debt-sustainability-analysis-for-market-access-countries>> 23/10/2023. El análisis de sostenibilidad de la deuda reviste características diferenciadas para los países con acceso a los mercados y los de menores ingresos que ostentan un peso mayor de la deuda concesional.

⁵⁸ “Making the Market Access Countries’ Debt Sustainability Framework Relevant for Emerging Markets”, Indermit Gill y Brian Pinto, World Bank Group, Policy Research Working Paper 10831, Junio 2024. <<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099157306282421319>>

calidad, suficiencia, relevancia, regularidad, transparencia, oportunidad, objetividad y cumplimiento de los estándares que aseguren la comparabilidad

2. Condicionalidad cuantitativa del FMI para casos de vulnerabilidad relacionados con el endeudamiento.

La Política de Límites de Deuda (*Debt Limits Policy, DLP, 2020-2021*) define los lineamientos de la *condicionalidad cuantitativa* para abordar las fragilidades de países altamente endeudados en el marco de programas respaldados por el FMI, mediante la fijación de límites al nivel de endeudamiento ya que en estos casos no bastaría solo con la fijación de metas fiscales. La magnitud de la condicionalidad cuantitativa, que se aplica caso por caso, dependerá también del sistema de estadísticas fiscales. La calidad de la información relativa a las modalidades del endeudamiento, las denominaciones por monedas y otras características de la deuda son factores esenciales para la determinación de los límites de endeudamiento. En síntesis, la condicionalidad cuantitativa para la deuda persigue el objetivo de mejorar el manejo activo de la deuda en procura de la sostenibilidad y fortalecer los sistemas de información estadística. En 2020 el FMI introdujo ciertas reformas en esta política para dotar de mayor flexibilidad a los países que desarrollan programas con el Fondo⁵⁹.

3. Metodología de evaluación del desempeño de la gestión de la deuda del Banco Mundial

El Banco Mundial inició en 2007 un programa de asistencia para el manejo del endeudamiento público en todos los países MEED con foco en la gestión de la deuda pública. Este programa, que fue reformado en 2015, procura el fortalecimiento de la

⁵⁹ *Public Debt Limits in IMF-Supported Programs (DLP)*, Reform of the Policy on Public Debt Limits in IMF-Supported Programs, International Monetary Fund, junio 2021. <<https://www.imf.org/en/Topics/sovereign-debt/debt-limits-policy>>

capacidad administrativa, técnica e institucional para la gerencia de la deuda en forma efectiva y sostenible. Se apoya en la metodología de evaluación de la gestión de la deuda (*Debt Management Performance Assessment*, DeMPA), que emplea un conjunto de indicadores en todo el espectro de prácticas gubernamentales. Con base en la evaluación y diagnóstico de los procesos e instituciones del manejo de la deuda pública, los países pueden formular planes para la corrección de fallas y promover capacidades de gestión comparables con las mejores prácticas internacionales⁶⁰.

En Venezuela debe prestarse prioritaria atención al DeMPA como un elemento esencial para la reforma de la estructura institucional, administrativa, técnica y de procesos, en los que se apoyará el manejo activo del endeudamiento público. Los pilares que definen el sistema de indicadores de la DeMPA ofrecen una clara visión de las reformas que serían necesarias. Son cinco estos pilares: a) gobernanza, estructura legal y desarrollo de estrategias; b) coordinación de las políticas macroeconómicas (gestión de la deuda, políticas fiscal y monetaria); c) actividades de endeudamiento (interno y externo), operaciones conexas y análisis de riesgos; d) coordinación entre las entidades gestoras de tesorería y de deuda; e) registro de las operaciones de deuda, procesos asociados a la gestión de la deuda, tecnología y control de riesgos operativos.

Breve caracterización de la deuda pública externa de Venezuela

La DPE de Venezuela comprende una amplia variedad de acreedores e instrumentos donde encontramos tenedores de bonos (institucionales y particulares, con y sin garantías de pago), bancos comerciales, multilaterales, bilaterales, deuda comercial,

⁶⁰ Debt Management Performance Assessment Methodology, 2021 Edition, World Bank Group <<https://documents1.worldbank.org/curated/en/526391628746190611/pdf/Debt-Management-Performance-Assessment-Methodology-2021-Edition.pdf>>

proveedores, acreedores favorecidos por laudos arbitrales y decisiones judiciales, personas naturales y jurídicas objeto de expropiaciones o confiscaciones de empresas y activos⁶¹. La heterogeneidad y amplitud del universo disperso y cambiante de acreedores plantea dificultades de consideración.

Estas características y el estado de incumplimiento en que se encuentran la República, Pdvsa y Corpoelec por más de siete años imponen, por sí solas, restricciones al proceso de negociaciones para reestructurar la DPE, inducen complicaciones de coordinación con acreedores privados y oficiales, hacen más complejo el análisis de sostenibilidad, al igual que se asoman riesgos de acreedores disidentes o aprovechadores del esfuerzo ajeno sin asumir los costos (*holdouts* y *free riders*). Todo lo anterior agravado por el contexto internacional que ya hemos descrito.

Por otra parte, dada la heterogeneidad de las obligaciones en cuanto a su naturaleza, al estatus de su documentación con respecto a la formalidad o no de algunas de ellas y probablemente a dificultades para el acceso a la documentación relacionada con las operaciones realizadas, se anticipa una exigente tarea de reconciliación de las deudas.

En términos relativos, la DPE financiera de Venezuela concentra la mayor proporción de la DPE total y en esa categoría la titularizada en bonos monta a US\$ 60.506 millones (ver Cuadro 1). A mediados de mayo de 2025, la suma de los atrasos en el servicio de capital e intereses totaliza US\$ 60.930 millones con el detalle que se muestra en el Cuadro 2. De tal forma que la deuda denominada en bonos,

⁶¹ Nos referimos en esta nota a la deuda financiera directa y derivada de las actuaciones del Ejecutivo, pero no ignoramos la deuda social y prestacional acumulada a lo largo de décadas.

incluyendo intereses atrasados, totaliza US\$ 90.563 millones y el capital de la DPE financiera en atraso representa 51% del monto emitido.

La DPE total, incluyendo obligaciones bilaterales, así como las que han resultado de los juicios de arbitraje y litigios, puede estimarse en US\$ 162.700 millones⁶². El monto de los procesos judiciales contra la República de Venezuela y Pdvsa, se aproxima a US\$ 33.300 millones, de los cuales cerca de US\$ 21.150 millones corresponden a sentencias ya dictadas⁶³.

Luego de la suspensión anunciada por el gobierno venezolano en noviembre de 2017, Pdvsa cumplió con algunos pagos del bono con vencimiento en octubre de 2020, emitido en 2016 en una operación de canje por el bono con vencimiento al año siguiente. El bono Pdvsa 2020 tiene asociada una garantía de pago constituida por 50,1% de las acciones de PDV Holding Inc, empresa matriz de Citgo Petroleum Corp. La emisión totalizó US\$ 3.367,5 millones, de lo cual, US\$ 1.683,8 está vencido y pendiente de pago⁶⁴.

La deuda venezolana con los acreedores del Club de París alcanzó US\$ 8.524 millones al cierre de 2023, excluidos los intereses en atraso⁶⁵. Como sabemos, China es el acreedor bilateral de mayor tamaño y es además un deudor de gran escala con

⁶² Esta cifra se basa en la información contenida en el trabajo *Saldar la deuda, salvar Venezuela. Deuda Pública Externa y cómo honrarla para desarrollo inclusivo*, pp. 24-25, a la que se han practicado ajustes menores. <<https://saldarladeuda.com/>>

⁶³ Fuente de los montos relacionados con procesos judiciales y de arbitraje: *Aurora Macro Strategies*.

⁶⁴ La Licencia General GL5 de la OFAC, del 19 de julio de 2018, autorizó la ejecución de transacciones relacionadas con el bono 2020 –incluida la garantía antes referida– que habían sido prohibidas por la Orden Ejecutiva 13835 del 21 de mayo de 2018. Esta licencia permanece suspendida desde el 24 de octubre de 2019; la más reciente extensión fue dispuesta mediante la GL5R, que estará vigente hasta el 03 de julio de 2025. General Licence 5R Authorizing Certain Transactions Related to the Petróleos de Venezuela, S.A. 2020, 8,5 Percent Bond. <<https://ofac.treasury.gov/media/934061/download?inline>>

⁶⁵ <<https://clubdeparis.org>>

obligaciones financieras cercanas a 296%-308% del PIB⁶⁶. La importancia de su posición acreedora favorece la preponderancia de sus propios intereses en los procesos de negociación de los acuerdos en seno del Club de París, como fue en el caso de Zambia.

Cuadro N° 1 Bonos emitidos	
Emisor	MMUS\$
República	31.094,6
Pdvsa	28.761,8
Corpoelec	650,0
Total	60.506,4

Cuadro N° 2			
Atrasos en el servicio de la DPE de Venezuela al 15.05.2025 (bonos)	MMUS\$		
	Capital	Intereses	Total
República	15.144,6	18.746,2	33.890,8
Pdvsa	15.077,8	11.283,5	26.361,3
Corpoelec	650,0	27,6	677,6
Total	30.872,4	30.057,3	60.929,7

El prolongado incumplimiento de esas entidades públicas venezolanas en ausencia de acciones preventivas, en un perturbado contexto político interno, con una acentuada precariedad institucional y de aislamiento financiero del país, a lo que debe sumarse el fragmentado ambiente internacional, configura un escenario adverso para un proceso ordenado de negociaciones que conduzca a la reestructuración de la deuda con objetivos de sostenibilidad.

La reestructuración de la deuda pública externa de Venezuela: organismos multilaterales

El eje del proceso de reestructuración de la DPE es un acuerdo formal de mediano plazo con el FMI (el Programa), con la participación de otros organismos multilaterales y de entidades oficiales bilaterales y privadas, que permita concertar

⁶⁶ Michael Pettis, “The Evolution of Chinese Debt in 2024”, *Carnegie China*, Julio de 2004. <<https://carnegieendowment.org/posts/2024/07/the-evolution-of-chinese-debt-in-2024?lang=en>>

soluciones al problema de la deuda y adoptar las políticas necesarias para la recuperación económica sostenible, la atención de las necesidades de la población y concretar imprescindibles reformas estructurales.

Un acuerdo formal con el FMI y el BM contempla asistencia técnica y financiamiento de Balanza de Pagos y para el desarrollo. La disciplina que imponen estos programas atiende al déficit de credibilidad de las autoridades venezolanas que hace necesaria la intervención de esos organismos para ofrecer seguridades de que se están asumiendo con seriedad y compromiso las políticas en procura de los objetivos del Programa. Esas políticas serán objeto de seguimiento, evaluación y revelación por parte de esos organismos de conformidad con sus estatutos.

Hacemos referencia al *Extended Fund Facility* (EFF) como el programa del FMI que encontramos más adecuado a las condiciones económicas, sociales e institucionales del país. El EFF es apropiado para países con serios problemas de balanza de pagos y desequilibrios ocasionados por fragilidades y obstáculos estructurales, cuya corrección exige un programa de acción a mediano plazo, de tres a cuatro años. Los desembolsos del FMI están condicionados al cumplimiento de criterios de desempeño, mientras que el progreso de las medidas estructurales, fundamentales para alcanzar los objetivos del programa, se evalúa de manera integral. El acceso normal a los recursos del FMI puede alcanzar 600% de la cuota del país en forma acumulada⁶⁷. Venezuela podría recibir, bajo las normas actuales del FMI, un monto cercano a US\$ 32.970 millones en un programa a tres años, sin incluir en esa cifra el Acceso Excepcional.

⁶⁷ Este nivel acumulado ampliado de 600% de la cuota (con un límite anual de 200% de la cuota) responde a la política del FMI de ampliar el acceso a sus recursos en concordancia con las más exigentes condiciones de un contexto económico global incierto <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Fund-Facility-EFF>>

El Acceso Excepcional se aplica en situaciones que exigen financiamiento de Balanza de Pagos por encima del acceso normal a los recursos del FMI, en países que además enfrentan problemas de endeudamiento. Esta facilidad aplica bajo condiciones relacionadas con el estatus de sostenibilidad de la deuda. Si el análisis del FMI revela que la DPE es insostenible, el acceso excepcional solo estaría disponible cuando el financiamiento de fuentes distintas al FMI restablezca la sostenibilidad, con alta probabilidad. Esta consideración es pertinente en el caso de Venezuela, pues anticipamos que la DPE del país no es sostenible⁶⁸.

Decimos que la deuda de un país es sostenible si el balance primario requerido para –al menos– estabilizar la relación de deuda a PIB es económica y políticamente factible, en un escenario básico y también en escenarios de estrés. En contraste, se dice que la deuda no es sostenible si no es posible aplicar políticas públicas factibles, política y económicamente, para reducir y estabilizar la relación de deuda a PIB, sin recurrir a una reestructuración o recibir apoyo bilateral excepcional. El análisis permite determinar si los problemas del endeudamiento pueden ser resueltos mediante una combinación de políticas económicas y reformas estructurales; o si, por el contrario, es además necesaria la reestructuración de la deuda.

Es de nuestro interés por el caso de Venezuela el enfoque de sostenibilidad para países emergentes y economías avanzadas, categorizados bajo la denominación de países con acceso a los mercados (*Market Access Countries*, MAC), a diferencia del

⁶⁸ Con relación a la política de acceso excepcional a los recursos generales del FMI, véase *The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt. Further Considerations*. <<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/The-Fund-s-Lending-Framework-and-Sovereign-Debt-Further-Considerations-PP5015>>

que aplica a los países de bajos ingresos con financiamiento, principalmente, de fuentes concesionales⁶⁹.

El análisis de sostenibilidad del FMI basado en riesgos determinará el carácter de la reestructuración de la DPE y el nivel requerido de reducción de la deuda. Cuando la deuda es claramente insostenible, la adopción de medidas rápidas y definitivas para reestructurarla y restablecer su sostenibilidad con alta probabilidad sigue siendo el enfoque de menor costo. Aquel país que mantenga un prolongado estado de incumplimiento de sus obligaciones, sin perspectivas claras de solución, enfrenta costos realmente elevados en varias dimensiones⁷⁰.

Desde el 13 de septiembre de 2004, Venezuela no ha sido considerada en el directorio del FMI en cumplimiento del Artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo⁷¹ al que se adhirió en 1946. Es el país miembro con el más prolongado desfase desde la última consulta realizada bajo ese Artículo. Le siguen Siria (2010), Yemen (2014), Irán (2018), Bielorrusia (2019), Haití (2020) y Rusia (2021), además de otros cinco

⁶⁹ Se reconocen las diferencias que separan a las economías emergentes de las avanzadas en materia de deuda y de allí que se hayan derivado propuestas para singularizar el análisis de los MEED. Véase “Making the Market Access Countries’ Debt Sustainability Framework Relevant for Emerging Markets”, *Indermit Gill y Brian Pinto*, Policy Research Working Paper 10831, World Bank Group, Development Economics Vice Presidency, Office of the Chief Economist and Senior Vice President, Junio 2024. <<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099157306282421319/>>

⁷⁰ Véase, por ejemplo, *The Costs of Sovereign Default*, Eduardo Borensztein y Ugo Panizza, Fondo Monetario Internacional, octubre de 2008, WP/8/238. <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08238.pdf>>

⁷¹ Conforme al Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, este organismo mantiene relaciones bilaterales directas con sus miembros que incluyen visitas a los países realizadas cada año por equipos especializados. Estos profesionales del *Staff* del FMI, recopilan información económica y analizan con funcionarios del país miembro el desempeño económico e institucional, así como las políticas económicas del país. Con base en estas indagaciones y el análisis correspondiente, se presenta el caso a la consideración del Directorio. Los informes correspondientes del *Staff* y las conclusiones del Directorio son divulgados por el FMI.

países. Venezuela no tiene actualmente representación en el Directorio del FMI y según la legislación venezolana, la responsabilidad de “ejercer los derechos y asumir las obligaciones del República en el Fondo Monetario Internacional...”, recae sobre el Banco Central de Venezuela⁷².

Otros aspectos relevantes del Programa incluyen, la secuencia en la que deberán aplicarse las políticas macroeconómicas y las reformas institucionales; la dimensión temporal que sin duda será mediano plazo; el ritmo de ejecución del programa, y los componentes del Plan de Financiamiento con la reestructuración de la DPE, al igual que los términos y condiciones de las fuentes de nuevo financiamiento oficial y privado, interno y externo, de corto y mediano plazo.

La construcción de una relación cooperativa, fluida, altamente profesional y de buena fe entre deudores y acreedores, como una condición necesaria para asegurar una negociación exitosa, es un aspecto esencial del proceso de reestructuración que reclamará una intensa gestión. Esto incluye a los acreedores bilaterales dentro y en la periferia del Club de París⁷³. El aseguramiento de que los acreedores privados y oficiales acordaran con el país una reestructuración consistente con la sostenibilidad de la deuda es una condición precedente a la consideración del programa por parte del Directorio del FMI, con base en los informes elaborados por el Staff de ese organismo. Este condicionamiento se sustenta, por una parte, en la exigencia de salvaguardar la recuperación de los recursos que el FMI aplica a los programas que

⁷² Numeral 11, artículo 7º, Decreto con rango, valor y fuerza de ley de reforma parcial de la ley del Banco Central de Venezuela, Gaceta Oficial N° 6.211, Extraordinario, 30 de diciembre de 2015.

⁷³ Las acreencias de los organismos que forman parte del Club de París suman, al cierre de 2023, US\$ 334,2 millardos, mientras que China supera el billón de US\$ en acreencias contra otras naciones.

involucran reestructuración de la deuda. Y, por la otra, en la necesidad de asegurar el éxito de esos programas⁷⁴.

La existencia de un sistema nacional de estadísticas que reúna los atributos ya comentados es un requisito para cualquier programa con los organismos multilaterales y, en particular, así se contempla en el marco del análisis de riesgo soberano y de sostenibilidad de la deuda del FMI y del BM⁷⁵.

La reestructuración de la DPE de Venezuela: aspectos técnicos y contractuales

La siguiente síntesis de materias técnicas y formales, es parte de la agenda de principal consideración en el proceso de reestructuración de la DPE venezolana.

1. Cobertura de las categorías de DPE a ser incluidas en la reestructuración, en cuanto a su naturaleza, origen y documentación.

Aquí surge la cuestión de cuáles categorías de deuda no serían elegibles para ser reestructuradas. Por ejemplo, ciertos títulos de deuda de corto plazo o algunas obligaciones de carácter comercial o aquellos casos en los que por razones de orden formal no pueda sostenerse la validez contractual de la obligación.

En todo caso, un aspecto de la mayor importancia es el tratamiento que se daría a la deuda finalmente elegible: un mismo régimen para todas las categorías de deuda o una segmentación que de origen a diversas clases de instrumentos de deuda. La deuda financiera y las documentadas en contratos y otros instrumentos no negociables sujetos a reestructuración, serían sustituidas por nuevos instrumentos

⁷⁴ “Time to scrap ‘financing assurances’? The policy to safeguard IMF’s resources has become a hot mess”. Lee Buchheit, Financial Times, 03 de enero de 2023. <<https://www.ft.com/content/acfaf9fb-b44a-4c04-a5bf-23f6983fb0dc>>

⁷⁵ Véase *Staff guidance note on the sovereign risk and debt sustainability framework for market access countries*, Fondo Monetario Internacional, 8 de Agosto de 2022. <<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/08/08/Staff-Guidance-Note-on-the-Sovereign-Risk-and-Debt-Sustainability-Framework-for-Market-521884>>

de mercado. Otro aspecto de importancia es que toda la DPE debería incluirse en el análisis de sostenibilidad que realiza el FMI, lo que nos lleva a razonar que la deuda no reconciliada no será elegible para reestructuración.

Finalmente, estas consideraciones nos conectan con el problema, ya comentado en líneas previas, de la distribución de las cargas de la reestructuración entre acreedores, cuando la corrección de la situación de insostenibilidad implica la reducción de la deuda y de su servicio. Venezuela deberá resolver esta situación en un escenario constructivo, de efectiva coordinación, con fundamento en los principios de sostenibilidad y de comparabilidad de tratamientos.

2. Programa de conversión de deuda

2.1. Conversión de deuda en capital (CDC)

Mediante estas operaciones las entidades que persigan el propósito de invertir en el país adquieren la deuda a descuento en el mercado secundario para convertirla luego en moneda local e invertir el producto de esa operación en participaciones de capital en empresas públicas que pasarían a ser de capital mixto o privado.

Los objetivos de la CDC se resumen, principalmente en la reducción de la deuda o principalmente en el fomento de la inversión. En cada caso los gobiernos ajustaran los incentivos para alcanzar sus objetivos y en estas consideraciones juega un rol preponderante la política fiscal, el régimen cambiario vigente, el posible impacto monetario de esas operaciones y criterios de equidad al fijar el valor de compra de la deuda a los inversionistas por parte del Estado.

Los aspectos propiamente operativos de ejecución de las operaciones de CDC demandarán especial atención. Primero, la modalidad adoptada para la asignación transparente de una operación de CDC entre varios inversionistas interesados;

segundo, el convenio de agencia entre el Ejecutivo y el banco central para la compra de la DPE, el pago en moneda local al inversionista y los acuerdos entre ambas entidades para el tratamiento de las acreencias contra la República incluidas en el activo del banco central luego de la conversión.

Este último aspecto de la cuestión nos mueve hacia uno de los problemas de mayor cuidado en los programas de CDC, cual es, el impacto inflacionario de esas operaciones, como ocurrió en varios países a finales de los años 1980 y comienzos de la década siguiente, debido a la emisión monetaria del banco central para la adquisición de la deuda. Otro aspecto es la selección de las empresas del Estado, o de contratos de operación en ciertas actividades bajo la responsabilidad de entidades del Estado, que sean elegibles para un programa de CDC con base en lineamientos que den estabilidad y seguridad al programa.

Entendemos la CDC enmarcada en una estrategia de privatización tanto de empresas públicas como de determinados contratos de servicios. En esa estrategia es posible, por ejemplo, que la privatización de una empresa propiedad de la República, sea ejecutada mediante un canje directo de deuda por acciones y de esa forma la deuda se extingue porque el accionista de la empresa privatizada y el deudor coinciden en la misma persona jurídica.

2.2. Conversión de deuda para la sostenibilidad

Las operaciones de canje de deuda por naturaleza buscan reducir la carga de la deuda y acometer irrevocablemente programas de conservación ambiental, financiados con los ahorros fiscales que resulten de esas operaciones.

Desde hace décadas se han desarrollado modalidades de conversiones de deuda (*debt swaps* o *debt conversions*) entre las cuales pueden citarse deuda por salud, deuda

por desarrollo sostenible -en esa categoría destacamos deuda por educación⁷⁶- y deuda por naturaleza, que ha cobrado particular relevancia recientemente. Por ejemplo, podrían estructurarse acuerdos con entidades oficiales que permitan reducir el servicio de la deuda del país que se comprometa a emplear los recursos así liberados en programas efectivos de mejoramiento del ambiente. También se pueden ejecutar estos arreglos con contrapartes privadas para liberar recursos fiscales que puedan entonces aplicarse a esos programas.

A manera de ilustración, Ecuador instrumentó una operación de conversión de deuda por naturaleza cercana a US\$ 1.600 millones en 2023, que le ha permitido desarrollar planes de conservación en la isla Galápagos por cerca de US\$ 450 millones. Luego, en 2024, realizó otra operación de conversión para el programa de conservación amazónica por US\$ 460 millones. El Salvador realizó en 2024 una operación de recompra con descuento de su deuda por un monto nominal algo mayor a US\$ 1.000 millones, financiada con un crédito bancario amparado por garantías de organismos oficiales, con la finalidad de aplicar los recursos fiscales liberados a un programa de conservación del río Lempa.

2.3. Conversión de deuda por educación: el caso venezolano

El estado general de la educación en Venezuela reclama una estrategia de largo aliento y acciones efectivas con la finalidad de elevar la calidad y cobertura del sistema educativo a todos los sectores de la población y en todos los niveles. La crisis de la educación en el país es el resultado de causas multifactoriales agravadas que

⁷⁶ Mencionamos el 4° objetivo de desarrollo sostenible de las NN. UU.: Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje permanente para todos.

resultan evidentes aun en ausencia de información oficial⁷⁷, una de las cuales es la escasez de recursos en la educación pública en Venezuela.

En un programa de recuperación, que atribuya importancia crucial a la reestructuración de la DPE, la educación debe constituirse en un asunto de la más alta prioridad, que aborde la problemática en su conjunto. Uno de los aspectos a considerar es el financiamiento necesario para atender ese universo de precariedades, desde el estado de deterioro de las instalaciones educativas y su dotación en equipos y materiales, pasando por las exiguas remuneraciones de los docentes, hasta la crisis humanitaria que demandará un régimen orgánico de transferencias directas. Países miembros del Club de París, como España, Francia y

⁷⁷ En el año 2018, la Asamblea Nacional declaró la “Emergencia Humanitaria Compleja de la Educación en Venezuela”. De acuerdo con los resultados del más reciente estudio ENCOVI (2024), desde 2016 la cobertura educativa general para los jóvenes entre 3 y 24 años cayó diez puntos porcentuales, pasando de 76% a 66%.

Verónica Medina, coordinadora de Investigación de Equilibrium Cende, en su estudio “Cobertura educativa en Venezuela” (julio de 2020), señala: “Los objetivos educativos de universalización de la educación primaria y media, y la masificación del nivel universitario no se han cumplido y, lo que es peor, se evidencian retrocesos. A su vez, las promesas de mayor inclusión educativa hacia los grupos vulnerables tampoco se han hecho presentes, evidenciándose grandes brechas de cobertura entre los grupos más y menos favorecidos”. “El Estado dejó de publicar desde el año 2015 las estadísticas oficiales básicas relativas a la cobertura escolar, presupuesto y gasto en educación, estado de la infraestructura de los planteles educativos y calidad de la educación, entre otras.” “El Ministerio de Educación lleva diez años sin realizar pruebas nacionales de aprendizaje, aun cuando existe el Sistema Nacional de Medición y Evaluación del Aprendizaje”. <<https://www.dw.com/es/la-crisis-del-sistema-educativo-en-venezuela/a-63989657>>. Sobre la inasistencia escolar véase: “Diagnóstico de Educación Básica en Venezuela: Reporte Final”, publicado en septiembre de 2021, y elaborado por DevTech Systems con la asistencia de la Universidad Católica Andrés Bello, ANOVA y la Fundación Carvajal de Colombia. Según la investigación de DevTech Systems, entre las principales causas de inasistencia escolar durante el período 2020-2021 destacan: la falta de comida en el hogar (vulnerabilidad alimentaria), la falta de servicios básicos, no poder adquirir los materiales y útiles escolares, razones de salud, necesidad de ayudar en las tareas del hogar, el alumno no desea seguir estudiando, el alumno no considera importante la educación y costos del transporte. <https://eneed-venezuela.org/wp-content/uploads/VNZ_Education_Diagnostic_spanish.pdf>.

Alemania han ejecutado operaciones de conversión de deuda por educación en naciones en vías de desarrollo⁷⁸.

En esas circunstancias conviene considerar la política de conversión de deuda por educación para recuperar la infraestructura general, aulas, canchas deportivas, higiene, formación de docentes, aseguramiento de servicios básicos incluida la salud, equipos, laboratorios, telecomunicaciones, mobiliario, transporte. De esa forma parte de los recursos públicos que de otra manera se destinarían al servicio de la deuda, podrán aplicarse al gasto en educación.

Una de las ventajas colaterales que pueden identificarse en estos programas es la disciplina y transparencia asociadas a mecanismos adecuados de administración y control necesarios para asegurar la correcta aplicación de los fondos que los países acreedores estarían dispuestos a retornar para el financiamiento de los programas en educación.

⁷⁸ En la 32a Conferencia General de la Unesco, realizada en 2003, fueron consideradas por primera vez operaciones de conversión de deuda por educación. En la 33a Conferencia celebrada en 2006, Argentina, Brasil, Perú y Venezuela propusieron la creación de un grupo de trabajo para operaciones de conversión de deuda en educación; ese grupo se instaló en 2006 y concluyó sus deliberaciones estableciendo un marco conceptual básico, se dio un intercambio de experiencias y se concluyó en la formulación de un plan. Véase Hiroshi Ito, Ryosuke Sekiguchi and Toshiyuki Yamawake, *Debt swaps for financing education: Exploration of new funding resources*, *Cogent Economics & Finance* (2018), 6: 1563025 y las referencias allí contenidas. <<https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1563025>>.

3. Instrumentos financieros contingentes para la deuda (IFCD)⁷⁹

En los procesos de reestructuración de la DPE es natural considerar el riesgo de que las condiciones prevalecientes al concretarse los acuerdos puedan cambiar debido a causas sobrevenidas que afecten la capacidad de pago del país deudor, tales como una disminución en los términos de intercambio, una reducción de la actividad económica o la ocurrencia de desastres naturales. En previsión de esas contingencias, se diseñan y aplican mecanismos financieros que permiten aliviar temporalmente el peso de la deuda, de tal suerte que el país de que se trate pueda enfrentar esa eventualidad sin afectar significativamente sus objetivos y evitar nuevas rondas de negociaciones.

Por otro lado, cuando los acuerdos de reestructuración contemplan la reducción de la DPE, se plantea la posibilidad de que los acreedores puedan recuperar una porción del valor que han cedido en la forma de descuentos sobre el capital o los intereses de la deuda, cuando las circunstancias del país deudor así lo permitan. En esos casos los instrumentos contingentes –denominados Mecanismos de recuperación de valor (MRV)– podrían estar vinculados a variables de desempeño, como el nivel y la tasa de variación del PIB, los precios de ciertos *commodities* o los flujos netos de exportación, es decir, variables ligadas a la capacidad de pago del país. En todo caso, es de rigor que la aplicación de los MRV sea simétrica, es decir, que permita a los acreedores recuperar parte de la reducción concedida cuando la

⁷⁹ Sobre esta materia, pueden consultarse, entre otros, los siguientes trabajos: *State-Contingent Debt Instruments. Prospects for Enhancing Growth*, The Bretton Woods Committee, Julio de 2024. Disponible en: <<https://www.brettonwoods.org/>>. *State-contingent Debt Instruments as Insurance against future Sovereign Debt Crises in Latin American*, Leonardo Vera, ECLAC / UNCTAD, 2023, <<https://repositorio.cepal.org/entities/publication/ffb7ea42-999b-4c11-b7cf-d30d666492fc>>. “Sovereign state-contingent debt instruments: risk taxonomy and case studies”, Mark H. Stumpf, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 14, No. 3, 2019.

mejora en las condiciones iniciales así lo determinen, pero que también asegure al país el alivio del servicio de la deuda en circunstancias adversas. Es de importancia que se mantenga la sostenibilidad de la deuda en escenarios de activación del MRV, en uno u otro sentido. Se han empleado instrumentos contingentes asociados al cumplimiento de determinados compromisos por parte del país deudor como, por ejemplo, el bono vinculado a mejoras en la gobernanza pública que reduce el cupón de intereses si el país cumple con determinados criterios, como en el caso de Sri Lanka⁸⁰.

Lee Buchheit y Gregory Makoff han propuesto un MRV que consiste en destinar los flujos que resulten al alcanzar el umbral previsto en el MRV, a un pago anticipado parcial, a valor par, de los más alejados vencimientos de la deuda reestructurada. Este enfoque podría beneficiar a los acreedores porque el prepago representa ingresos de caja e incrementa el valor de mercado de sus acreencias, al tiempo que también mejora la posición deudora del país⁸¹.

Anticipamos que la DPE de Venezuela no es sostenible y en consecuencia cualquier ejercicio de reestructuración incorporará, necesariamente, la reducción de la deuda y su diferimiento. La volatilidad de la economía, su decrecimiento y el de la producción petrolera, sugieren que en el programa que se adopte, la reestructuración de la DPE incorpore MRV simétricos, con variables de escala como el nivel del PIB (en conjunción con otros indicadores como el crecimiento del PIB) o

⁸⁰ *Sri Lanka's Public Debt Restructuring: The Need, Overall Outcome, and Future Policy Direction to ensure Fiscal and Debt Sustainability*, Secretary to the Treasury Mr. K. M. Mahinda Siriwardana, 10 de enero de 2025. <<https://www.treasury.gov.lk/api/file/fca81023-667c-407f-99cc-ad32e50a21cf>>.

⁸¹ Buchheit, Lee C. and Makoff, Gregory, "A Better Value Recovery Mechanism for Sovereign Debt Restructurings", Social Science Research Network (SSRN), 14 de agosto de 2024. Disponible en <<https://ssrn.com/abstract=4926056>> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4926056>>.

los ingresos netos petroleros, porque están más directamente relacionados con los flujos de ingresos fiscales. El MRV está asociado solo a instrumentos de reducción de la deuda o de su servicio y esa reflexión nos traslada a la consideración del menú de opciones para la deuda.

4. Menú de opciones para la deuda

La heterogeneidad de acreedores y de instrumentos de deuda hace necesario ofrecer un conjunto de opciones para la reestructuración que satisfagan los objetivos del país y representen esa heterogeneidad. Hablamos de una oferta equilibrada de instrumentos que estimule la participación de los acreedores: instrumentos con y sin reducción de la deuda y en esta última categoría la posibilidad de nuevos préstamos. El menú debería contemplar operaciones de conversión de deuda e instrumentos financieros contingentes, todo ello en consistencia con los objetivos del país. Es decir, resolver la situación de atrasos en la DPE mediante un proceso ágil de reestructuración que dé: a) solución definitiva y permanente al problema de la deuda con reducción del principal, del servicio de intereses, tasas acordes y plazos extendidos; b) reestablecer la relación con la comunidad financiera internacional; y, c) asegurar el financiamiento necesario para el crecimiento con equilibrios macroeconómicos y la debida atención de las necesidades sociales.

Es pertinente considerar la experiencia de los exitosos procesos de reestructuración de la DPE en los años noventa bajo la iniciativa Brady. La deuda hasta entonces documentada en contratos de préstamos fue canjeada por instrumentos de mercado en un espectro de posibilidades que permitió abarcar al universo de acreedores. El Menú de opciones contempló la reducción del capital de la deuda, la reducción de las tasas de interés, nuevo financiamiento y opciones de salida. En algunos países se crearon bonos para documentar intereses atrasados sobre la deuda original, denominados *Bono de intereses vencidos* (Bulgaria 1994, Ecuador 1995, Panamá 1996).

5. Consentimiento de salida

Cada institución o persona, en una extensa diversidad de acreedores, responde a intereses individuales, con perspectivas propias respecto a las características de la reestructuración de la DPE de un país. Este proceso implica el canje de la deuda pública existente por títulos de mercado en condiciones compatibles con el principio de sostenibilidad. Esa sustitución es necesaria porque la modificación de determinadas estipulaciones contractuales, como la reducción del capital, de las tasas de interés o la extensión de los plazos exigen, en el caso de los bonos, el acuerdo unánime de los tenedores lo que plantea insalvables obstáculos. Existe entonces el riesgo de que algunos acreedores decidan no participar en el proceso y entablen litigios en la expectativa de recibir pagos en los términos originalmente convenidos (*holdouts*).

Para reducir este riesgo se ha propuesto y aplicado un vehículo legal denominado Consentimiento de salida (*Exit Consent*) que consiste en solicitar a los tenedores de los bonos originales su acuerdo para enmendar esos títulos con la finalidad de desmejorar ciertas condiciones que no requieren unanimidad, y elevar así los costos de una conducta disidente. Al mismo tiempo se solicita a los acreedores la sustitución de aquellos bonos por otros que incorporen los términos de la reestructuración. Para los acreedores que decidan no participar en la reestructuración (como fue en Argentina los años 2001 y 2005) los bonos originales, empeorados en sus condiciones, mantendrán su vigencia. Existe concurrencia de intereses entre el deudor soberano y la mayoría de sus acreedores para limitar la disidencia.

El Consentimiento de Salida puede incluir el aumento de la votación requerida para acelerar la deuda en casos de incumplimiento, la eliminación de la cláusula de incumplimiento cruzado, eliminar o limitar la cláusula de prohibición de

gravámenes, remover o reducir el alcance de la dispensa a la inmunidad o suprimir la obligación de inscribir los bonos en la Bolsa de Luxemburgo. En el caso de Ecuador y Argentina (2020) fueron contempladas enmiendas en el Consentimiento de Salida con condiciones menos favorables que las originales.

6. La Cláusula de Acción Colectiva (CAC, Collective Action Clause): una técnica que evoluciona

La CAC es una previsión en los bonos soberanos internacionales que permite a una mayoría de acreedores acordar modificaciones a ciertos términos y condiciones de los bonos que, una vez aprobadas, son de obligatoria aceptación para todos los tenedores. Esta cláusula favorece la resolución de problemas de coordinación entre el país deudor y sus acreedores, promueve procesos de reestructuración más ordenados, mientras reduce los incentivos a minorías de acreedores recalcitrantes. Las CAC existen en los bonos regidos por leyes inglesas desde 1879 y se emplearon en la emisión de México de 2003. La crisis Argentina (2001-2016) fue un importante catalizador del uso y reformas posteriores a las CAC, bajo leyes de los EE. UU.

Las CAC presentan aspectos que pueden constituirse en dificultades al momento de abordar procesos de reestructuración. En el espectro de bonos soberanos de un país, pueden existir diferentes CAC y contratos sin estas cláusulas. En un ejercicio de reestructuración que agrupe a todos los tenedores, las negociaciones necesariamente deben dar consideración particular a cada grupo de acreedores que pueden diferir además en cuanto a leyes aplicables, jurisdicciones y denominaciones monetarias. La reestructuración de la deuda no documentada en bonos sería también objeto de aplicación de las nuevas CAC.

Las CAC tradicionales prevén votaciones serie por serie con un consentimiento mínimo de 75%. En 2014 fueron modificadas y promulgadas nuevas formas de CAC

por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) con el apoyo del FMI. Estas son las CAC de cuarta generación que se presentan en variantes no excluyentes para corregir, en alta medida, las fallas de las CAC previas.

7. La cláusula *Pari Passu* (PP): ayer y hoy

En los contratos de deuda soberana es común la cláusula *pari passu* que en su formulación tradicional entendemos como la igualdad de rango en cuanto a subordinación y en cuanto al derecho a recibir pago que tienen y tendrán todos los instrumentos de crédito no subordinados y no garantizados del emisor⁸². Esta cláusula tiene una larga existencia, con expresiones diferentes en los contratos de deuda, que se aplican en una diversidad de jurisdicciones. De allí que su enunciado de origen a interpretaciones con importantes consecuencias, como fue el prolongado litigio entre Argentina y los acreedores disidentes en la reestructuración de los años 2005 y 2010, luego de la suspensión de pagos ocurrida en 2001.

Argentina realizó pagos a los tenedores de las obligaciones de la deuda reestructurada y no así a los acreedores *holdouts*, que mantenían cerca de 8% de la deuda en sus portafolios (alrededor de US\$ 19.600 millones). Varios de ellos demandaron a la República ante el Juzgado del Distrito Sur de Nueva York el cual, en una controversial decisión, resolvió a favor de los disidentes, obligando a Argentina a pagarles la totalidad de sus acreencias si la República desembolsaba intereses a los acreedores que aceptaron los nuevos términos de la reestructuración.

⁸² Véase *The pari passu clause in sovereign debt instruments*, Lee C. Buchheit y Jeremiah S. Pam, Working Paper, Harvard Law School Program on International Financial Systems, 2003. <www.law.harvard.edu/programs/pifs>.

Luego de numerosas incidencias y tensas negociaciones el caso quedó resuelto en 2016 bajo el gobierno de Mauricio Macri⁸³.

Esa experiencia fue la génesis de una nueva generación de cláusulas PP estándar, publicada por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) en 2014, avalada por el FMI y aceptada en general por los mercados. La cláusula establece, en resumen, que al ejecutar pagos por una obligación determinada, el deudor soberano no está en la obligación de realizar pagos iguales o a *pro rata* con respecto a cualquier otra obligación. De esa forma se previene la acción de *holdouts* y se promueven acuerdos de reestructuración más equilibrados⁸⁴. Desde entonces, casi todas las emisiones de bonos soberanos han incorporado las nuevas cláusulas CAC y *pari passu*. En particular, 2014 fue un año de importantes emisiones soberanas con estas cláusulas.

La reestructuración de la DPE de Venezuela: una síntesis de aspectos relevantes

Se enumeran a continuación materias de prioritaria atención con respecto a la posible reestructuración de la deuda soberana venezolana.

⁸³ Para notables recuento y análisis del prolongado proceso que siguió al default de Argentina en 2001, véase Gregory Makoff, (Foreword by Lee Buchheit), *Default. The landmark Court Battle over Argentine's \$100 billion Debt Restructuring*, Georgetown University Press, Washington DC, 2024.

⁸⁴ Véanse Sovereign Debt Information, ICMA, <[https://www.icmagroup.org/resources-2/Sovereign-Debt-Information/](https://www.icmagroup.org/resources/2/Sovereign-Debt-Information/)>; <<https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2014/10/new-icma-sovereign-collective-action-and-pari-passu-clauses.pdf>>; Gregory Makoff and Robert Kahn, "Sovereign bond contract reform implementing the new ICMA *pari passu* and Collective Action Clauses", CIGI Papers N0 56, febrero 2015. <https://www.cigionline.org/static/documents/cigi_paper_no_56.pdf>. International Monetary Fund. "Fourth Progress Report on Inclusion of Enhanced Contractual Provisions in International Sovereign Bond Contract", *Policy Papers* 2019, 008. <<https://doi.org/10.5089/9781498302968.007>>.

1.- Diseño e implantación de una estructura normativa y administrativa para la reestructuración de la DPE y el manejo activo del endeudamiento público. La estabilización macroeconómica y la gestión fiscal orientada al logro de un equilibrio sostenible exigen una estrategia de manejo activo del endeudamiento público y su adecuación a las circunstancias cambiantes del entorno. Debido a su nivel de especialización, esas funciones deben asignarse a una entidad especializada que actúe en coordinación con otros entes del sector público. De allí la necesidad y conveniencia de crear una Oficina para la Deuda Pública, técnicamente independiente, con un alto nivel profesional, adscrita administrativamente al ministerio a cargo de las finanzas públicas. Esta organización supone también otros desarrollos necesarios en el orden propiamente normativo.

2.- Ley orgánica para la reestructuración de la deuda pública externa que defina las líneas estratégicas fundamentales para alcanzar la sostenibilidad, la solución definitiva y permanente al problema de la DPE y el acceso a los mercados voluntarios de capital. Esta Ley permitiría la ejecución de ciertas operaciones, como la concesión de garantías asociadas a instrumentos para la reducción del servicio de la deuda, prohibidas a la República y a otros entes del Estado cuyo objeto no sea la actividad financiera, salvedad hecha de los procesos de concesión, conforme a la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público⁸⁵.

3.- El Sistema Estadístico Nacional (SEN). El sistema de estadísticas fiscales, financieras y económicas debe reunir los atributos ya indicados y, además, asegurar el libre acceso a los datos, la independencia técnica de los entes responsables, coordinación interinstitucional y un marco jurídico sólido que de soporte a la actividad estadística oficial en el país. Hemos insistido suficientemente sobre la

⁸⁵ Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, artículos 104 y 105, Gaceta Oficial N° 6.154 Extraordinario, 19 de noviembre de 2014.

importancia de esta materia que se constituye en un factor de condicionalidad en el Programa que sea adoptado con el apoyo de los multilaterales. Esta condicionalidad comprende el aseguramiento de la transparencia de las estadísticas como un bien público y un riguroso respaldo informativo de las políticas del Estado⁸⁶.

Dada la situación actual del SEN, será necesaria una evaluación integral a fin de determinar las brechas que lo separan de los estándares de aceptación general, incluidos los Principios Fundamentales de las Estadísticas Oficiales de la NN. UU.⁸⁷, y acometer planes para las necesarias reformas del SEN al igual que la implantación de un Sistema Integrado de Información sobre la Deuda Pública (SIIDEP)⁸⁸.

4.- La coordinación macroeconómica entre entidades del Estado (y entre ellas y los multilaterales en un programa formal⁸⁹) se enfoca en la concertación de políticas públicas para alcanzar los objetivos de crecimiento sostenible con equilibrios macroeconómicos y la debida atención de las demandas sociales. Supone la consistencia entre los objetivos de las políticas y los instrumentos de actuación de los organismos responsables, con especial atención a las políticas fiscal, financiera, monetaria y cambiaria. La coordinación macroeconomía tiene rango constitucional

⁸⁶ *Tenth review of the international monetary fund's data standards initiatives*, IMF Policy Paper, marzo 2022, <<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/15/Tenth-Review-of-IMF-Data-Standards-Initiatives-515139>>

⁸⁷ United Nations, *The Handbook on Management and Organization of National Statistical Systems*, cuarta edición, version 2022A, <https://unstats.un.org/capacity-development/handbook/Handbook_20230417.pdf>

⁸⁸ Sobre la situación del Sistema Estadístico Nacional véase Omar Bello Rodríguez: “Venezuela: las estadísticas como problema”, *Trópico Absoluto*, 13 de mayo de 2023. <https://tropicoabsoluto.com/2023/05/13/las-estadisticas-como-problema/#_ftn40>.

⁸⁹ El Instrumento de Coordinación de Políticas del FMI (PCI por sus siglas en inglés) ha sido diseñado con el propósito de apoyar a los países en la formulación e implementación de programas de política macroeconómica orientados a corregir los desequilibrios, promover la estabilización, prevenir crisis y aplicar mecanismos de absorción de impactos adversos externos. Fondo Monetario Internacional, *The Policy Coordination Instrument (PCI)*. <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Policy-Coordination-Instrument-PCI>>

en Venezuela, está prevista en la Ley del Banco Central de Venezuela y en la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público⁹⁰.

5.- La reconciliación de la deuda pública de Venezuela será un proceso complejo que habrá de ejecutarse con base en una metodología bien definida y ser acometida por una entidad altamente especializada, seleccionada mediante un proceso abierto y transparente. Hacemos referencia aquí al caso de Irak por sus similitudes con el caso venezolano en cuanto a la heterogeneidad del universo de acreedores.

6.- Comité de acreedores privados para la deuda financiera (CAPDF). Conformado por representantes de los acreedores privados en el proceso de negociaciones para la reestructuración de los bonos emitidos por la República, Pdvsa y Corpoelec. La deuda financiera documentada en contratos de crédito con bancos u otras entidades no oficiales, la deuda con proveedores, deuda comercial, contratistas y particulares sería objeto de un tratamiento separado del CAPDF. La deuda con organismos oficiales multilaterales (BID) o bilaterales (Club de París y China), que ostentan un estatus especial, debe recibir prioritaria e individual atención.

7.- En cuanto a la reestructuración de las obligaciones con los organismos agrupados en el Club de París, suponemos que a Venezuela podría corresponderle la iniciativa *Evian*. Este enfoque, aplicado en Irak, fue diseñado en 2003 para los países no incluidos en la Iniciativa para los Países Pobres Altamente Endeudados (*Heavily Indebted Poor Countries*, HIPC) del FMI y Banco mundial (1996). El tratamiento de la deuda bilateral se fundamenta en el análisis de sostenibilidad contemplado en los

⁹⁰ *Constitución de la República Bolivariana de Venezuela*, 1999, artículo 320. Decreto N0 2.179 con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela, Gaceta Oficial Extraordinario N0 6.211, 30 de diciembre de 2015. Decreto N0 2.174 con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, Gaceta Oficial Extraordinario N0 6.210, 30 de diciembre de 2015.

programas del FMI, en adherencia a los principios que guían estos procesos en el seno del Club de París, con el objetivo de concretar la reprogramación del servicio de la deuda y, excepcionalmente, la reducción de su servicio. Algunos de los países que actúan como miembros *ad hoc* del Club (China, India, Arabia Saudita y Sudáfrica, entre otros), podrían distanciarse de los acuerdos generales que ofrecen un marco de negociaciones bilaterales, como ha ocurrido con China.

Líneas generales de acción para el diseño de un programa que incluya la reestructuración de la deuda pública externa.

A continuación, se enumeran en forma sucinta las acciones que apreciamos relevantes para el abordaje de ambos retos, con la intención de ofrecer elementos que permitan considerar esta materia con mayor rigor y detalle.

1.- Elaboración de un diagnóstico compartido de la situación general del país, de su economía; la pobreza y la desigualdad, la crisis humanitaria, servicios públicos, cambios demográficos, la diáspora y sus impactos, el mercado laboral, la educación, las fuentes de la inflación y su persistencia, el régimen y la política cambiaria (los dilemas de una economía bimonetaria); aspectos monetarios y crediticios (el estrangulamiento del crédito), aspectos fiscales, tributarios y deuda pública, infraestructura y servicios públicos, en fin, hablamos de un enfoque integral.

El diagnóstico del orden institucional con miras a su reforma incluye, sin limitarse a esta enumeración: la estructura, funciones, tamaño y dispersión de las entidades que forman el Estado venezolano; el marco institucional de la actividad económica en toda la extensión de la jerarquía y cobertura de las normas; reformas fiscal y financiera (el banco central y el sector financiero), aspectos tributarios. Empresas del Estado y organismos descentralizados. Perspectivas de un programa de privatización de empresas y de algunas operaciones a cargo del sector público.

2.- Bosquejo para el diseño de un programa de recuperación, estabilización y reformas institucionales y del plan de financiamiento

i) Dimensión temporal del programa: mediano plazo, entre tres y cinco años

ii) El ritmo del Programa: no apreciamos contradicciones entre la marcha acelerada en ciertos aspectos y una más gradual en otros. Acelerada con el objetivo de aprovechar la complementariedad entre políticas que producen efectos en la misma dirección. Gradual en cuenta de los efectos contrapuestos de determinadas políticas, de las distorsiones y deformaciones institucionales, y de la brecha de credibilidad en las capacidades institucionales para acometer el Programa.

iii) La secuencia de las medidas: se refiere a orden en el que se ejecutan las reformas y las políticas. Necesario considerar la situación inicial, los costos del ajuste y las restricciones presentes. Ciertas políticas y medidas deberán acometerse tempranamente para fluidificar procesos claves.

iv) El Plan de financiamiento: se refiere a la reestructuración de la deuda pública externa en su integridad y al financiamiento necesario; al apoyo para atender la crisis humanitaria y aliviar los costos del ajuste en las poblaciones vulnerables; al financiamiento multilateral de Balanza de Pagos (FMI) y de impulso al crecimiento sostenible (BM, BID, CAF); al financiamiento comercial bilateral, y a la reinserción del país en los mercados financieros internacionales.

Resumen de las etapas del proceso

La enumeración que proponemos a continuación no es exhaustiva, ni necesariamente representa un orden secuencial, dada la necesidad y posibilidad de abordar en paralelo varias acciones.

- i) Designación de un grupo de trabajo con un único nivel de coordinación y de dirección para el diseño del Programa y un grupo *ad hoc* a cargo de la reestructuración de la DPE, sujeto a una clara gobernanza, en coordinación con todas las instituciones involucradas en el proceso.
- ii) Propuesta de organización administrativa para la reestructuración de la deuda y su gobernanza. Creación de la Oficina para la Deuda Pública con la base normativa que asegure su independencia, capacidad y permanencia.
- iii) Proceso de consultas y licitación para la selección de los asesores legales y financieros con absoluta transparencia.
- iv) Restablecimiento de las relaciones con el staff y autoridades del FMI, Banco Mundial, BID. Contactos tempranos con el Club de París y otros acreedores bilaterales. Atención a los problemas de coordinación en las negociaciones de la deuda bilateral.
- v) Definición de los aspectos fundamentales de un programa de ajustes, crecimiento, estabilización y reformas institucionales, con el apoyo de los organismos multilaterales.
- vi) Propuesta de criterios para la conformación de comités de acreedores en varias categorías de la DPE. Elaboración de acuerdos de confidencialidad con los comités respectivos. Contactos iniciales y formales con los acreedores privados⁹¹.

⁹¹ Sobre los beneficios y riesgos de los comités de acreedores y otros aspectos de los procesos de reestructuración de la DPE, véanse: Lee Buchheit, Guillaume Chabert, Chanda DeLong and Jeromin Zettelmeyer, “The Sovereign Debt Restructuring Process”, <<https://www.imf.org/-/media/Files/News/Seminars/2018/091318SovDebt-conference/chapter-8-the-debt-restructuring-process.ashx>>; Lee C. Buchheit, and Gaurang Mitu Gulati, “How to Restructure Venezuelan Debt”, Duke Law School Public Law & Legal Theory, Series No. 2017-52, 2017, <<https://ssrn.com/abstract=3006680> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3006680>>

vii) Análisis preliminar de la sostenibilidad de la DPE empleando la metodología del FMI para estimar el nivel necesario de reducción de la deuda, en varios escenarios.

viii) Aproximación al inventario de obligaciones que constituyen la DPE con un enfoque de auditoría, labor limitada en la actualidad por la ausencia de estadísticas fiscales y de deuda.

ix) Preparar un conjunto de opciones financieras para la reestructuración de la deuda (Menú de opciones). Será necesario decidir si se dará o no un trato igualitario a todas las categorías de deuda. En todo caso anticipamos la titularización en bonos de mercado de toda la deuda elegible para la reestructuración. Otros aspectos por considerar: a) el diseño de la Opción de salida para los bonos existentes, en cuenta de la existencia de títulos con CAC (República), con diferencias entre ellos, y otros sin CAC (PDVSA); b) Cláusula de Acción Colectiva (CAC) y cláusula *pari passu* para los nuevos bonos partiendo de las cláusulas de la ICMA; c) el régimen de garantías para ciertos instrumentos de reducción de deuda, si fuese el caso y la adopción del marco legal que la haría posible; y, d) la opción de préstamos nuevos como parte del acuerdo de reestructuración.

x) Abordaje de los juicios y litigios con sentencias firmes y los que están en curso; aproximación a las propuestas que podría formular el país a estos acreedores.

xi) Análisis y diseño preliminar de los Instrumentos Financieros Contingentes para la Deuda, entre ellos, el Mecanismo de Recuperación de Valor.

xii) Análisis y diseño preliminar del programa de conversión de deuda en capital y sus variantes.

xiii) Evaluación del sistema nacional de estadísticas económicas con énfasis en sus componentes fiscales y de deuda. Plan de trabajo para alcanzar prontamente los estándares.

xiv) Análisis del proceso de reconciliación de la DPE. Exploración de instituciones o empresas especializadas en procesos de reconciliación de deudas para el proceso de selección, con la debida transparencia y rigor.

xv) Propuesta de una ley especial de alto rango para la reestructuración de la DPE que permita ejecutar las operaciones que contemplará la reestructuración y modifique, desde afuera, aquellas normas que impedirían ciertas operaciones e incluya otras que agilicen el proceso.

A manera de breve conclusión

Venezuela enfrenta las consecuencias del aislamiento financiero que ha prevalecido por años, especialmente agravado por el incumplimiento de pagos de la DPE desde 2017 y el conjunto de reclamaciones, demandas y litigios en curso, además de las sanciones que varios gobiernos aplican a entidades oficiales venezolanas. El nivel de la DPE y la carga de su servicio son incompatibles con la situación económica y social del país. En otros términos, anticipamos que la DPE no es *sostenible* y por tanto debe ser reestructurada con una reducción significativa que la ubique en el rango de sostenibilidad de largo plazo, a través de una estrategia enmarcada en un amplio programa de recuperación, crecimiento, estabilización y reformas estructurales. El programa necesariamente debe contar con el apoyo de los organismos multilaterales, las entidades oficiales bilaterales y la comunidad financiera en general a fin de concretar el necesario financiamiento, la coordinación y la disciplina que imponen esos ejercicios. Desde luego que una política de Estado de tal

envergadura solo es posible con el más amplio respaldo interno y foráneo, apuntalado en compromisos y acuerdos invulnerables a los vaivenes políticos.

Sin embargo, confluyen una variedad de factores propios del país y del ambiente internacional, que se aprecian en la actualidad como obstáculos para concretar esa solución. Hemos intentado abordar esas circunstancias en estas notas con referencias a las iniciativas oficiales para acometer la solución de la creciente DPE, las experiencias más recientes y los espacios de mejoras que en ellas identificamos. En cuenta de esas consideraciones ofrecemos nuestra visión de las líneas generales de ese programa, también de las políticas y acciones para ponerlo en práctica, en cuenta de las condiciones que necesariamente deben prevalecer en el país para adoptar soluciones como las propuestas, integradas a una estrategia general de recuperación social, económica e institucional que tenga a los venezolanos como primera prioridad.