

Discurso de incorporación como
Miembro Honorario de la Academia Nacional de Ciencias Económicas
Ruth de Krivoy
10 de marzo de 2021

Dra. Sary Levy, presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas
Señores miembros de la Junta de Individuos de Número de la Academia
Individuos de número, miembros correspondientes y miembros honorarios de la institución
Presidentes y demás miembros de otras academias nacionales
Autoridades universitarias
Representantes del IESA
Invitados especiales
Apreciados colegas y amigos
Señoras y señores

Agradezco profundamente la distinción que me confiere la Academia Nacional de Ciencias Económicas al designarme como Miembro Honorario de esta Corporación, valiosa institución que agrupa a respetados colegas y queridos amigos.

Un especial agradecimiento a los miembros de la Academia que confiaron en mí para tan honrosa designación, y en particular a Pola de Ortiz, Sary Levy y Pedro Palma.

Esta academia es un foro para el debate constructivo en torno a los retos que enfrenta la economía venezolana y la búsqueda de soluciones para lograr la mejor calidad de vida para los venezolanos.

Me integro a ella con humildad y entusiasmo, impulsada por el deseo de aportar un grano de arena a esta gran tarea.

Quiero aprovechar la oportunidad que me brinda este acto de incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas para compartir algunas consideraciones en torno a las lecciones aprendidas en el primer año de la pandemia, un fenómeno devastador que ha puesto a prueba la capacidad de todos los países del planeta, grandes y chicos, ricos y pobres, para manejar esta crisis, proteger la salud y la calidad de vida de sus ciudadanos, asegurarse que sus economías sufran lo menos posible al discurrir por el campo minado que representa la Covid-19, y estar en las mejores condiciones posibles para enfrentar el futuro una vez cese la tormenta.

Estamos a un año de la declaración de la Covid-19 como pandemia por la Organización Mundial de la Salud. Los desafíos que ha traído la pandemia ponen de relieve la importancia de

la institucionalidad a la hora de manejar una crisis, tanto en el campo de la salud como en el manejo de la economía.

Es tiempo de destilar algunas lecciones y aplicarlas al fortalecimiento de las instituciones en nuestro país.

Me enfocaré en las instituciones sobre las cuales descansan las políticas fiscales y monetarias aplicadas para manejar esta crisis.

- Cuáles han sido los patrones de respuesta de los países
- Cómo sus instituciones han configurado su capacidad de respuesta
- Qué ha sucedido en nuestro país, y qué podemos hacer para que futuras crisis nos encuentren mejor preparados

Las instituciones son necesarias para lograr estabilidad y crecimiento, y ayudan a explicar el éxito de unos países y el fracaso de otros.

Un reto particular es el manejo de situaciones sobrevenidas, unas anticipables y otras no, ante las cuales toca adoptar medidas que rebasan los cánones habituales y ponen a prueba la capacidad de respuesta de los gobiernos para minimizar los daños al tejido social y la calidad de vida de la población. La pandemia de 2020 es uno de esos retos.

Por años, científicos alertaron sobre los riesgos inminentes de una pandemia. Era previsible, aunque no era posible precisar cuándo surgiría ni la intensidad que podría alcanzar. Aún así, a la mayoría de los gobiernos los tomó por sorpresa y puso a todos en modo de alarma.

1. El mundo sufrió un shock

La pandemia causó un shock de demanda y de oferta que generó severas tensiones en todo el mundo y exacerbó muchas de las crisis que afectan a la humanidad:

- Inequidades sociales
- Discriminación racial
- Rechazo a los migrantes
- Impacto desproporcionadamente negativo sobre las mujeres: pérdida de empleos por la naturaleza de los sectores afectados, por necesidades de atención a la familia
- Debilidades de las democracias
- Emergencias humanitarias
- Cambio climático
- Deterioro de la educación por los cierres de escuelas y las deficiencias de la educación a distancia
 - o Y un hecho aterrador: las escuelas cerradas (clases presenciales suspendidas) han hecho a los jóvenes más vulnerables a ser reclutados por el crimen organizado, particularmente en los segmentos más pobres de la sociedad

El impacto social y económico ha sido devastador:

- o Recesión, con efecto muy desigual sobre los diversos sectores de las economías, particularmente intenso sobre los países en desarrollo

- Aumento en el desempleo, haciendo aflorar la precariedad del empleo y la debilidad de las redes de apoyo social
- Sistemas de salud no preparados para manejar la pandemia, bajo fuerte estrés
- Severos problemas de desinformación, amplificadas por las redes sociales
- Más pobreza

Aunque empezamos a ver la luz al final del túnel, el mundo será un campo minado hasta que las vacunaciones y los tratamientos pongan la pandemia bajo control. Prevalece la incertidumbre por mutaciones del virus y rebrotes, hay resistencia a las cuarentenas y las vacunas, también rezagos en la distribución de vacunas, especialmente a países en desarrollo, y proliferan las prácticas discriminatorias en la administración de las vacunas.

2. Políticas económicas de respuesta a la Covid-19

Los países han echado mano a todos los recursos a su disposición.

Los gobiernos y legislaturas en todo el mundo se movieron para mitigar el impacto económico de la pandemia buscando apoyar el consumo y facilitando la liquidez necesaria para mantener las economías funcionando. La mezcla de medidas y la velocidad con la que se han adoptado reflejan las circunstancias políticas y financieras de cada país.

Los objetivos han sido minimizar las quiebras de empresas para proteger los empleos formales (con apoyo crediticio y programas de capitalización), apoyar el ingreso de los hogares mediante transferencias monetarias, preservar las cadenas de suministro, y proveer liquidez para atender la mayor demanda de fondos de personas y empresas y también contener los efectos adversos sobre las instituciones financieras.

Las respuestas fiscales y monetarias a la Covid-19 se construyeron sobre la experiencia de la crisis financiera global 2008-2009.

Las medidas monetarias fueron (y generalmente son) la línea de primera defensa ante una crisis. Las decisiones se originan en los bancos centrales, donde el proceso de toma de decisiones generalmente está bien estructurado y la ejecución es más eficiente, porque discurre a través del sistema financiero.

Las respuestas fiscales son más complejas, más lentas, y sujetas a procesos de aprobación más sinuosos porque implican delicadas negociaciones políticas.

Medidas fiscales sin precedentes

Se han producido intensos aumentos en el gasto público. La gravedad de los efectos de la pandemia lo demandan.

El gasto ha sido canalizado a los fines prioritarios: la salud, los sectores de actividad más afectados por la crisis, los hogares y los desempleados. Además se han otorgado diversos tipos de beneficios fiscales a empresas y personas

La consecuencia inmediata del aumento en el gasto es el aumento de la deuda pública: en moneda nacional y en divisas (los que se movieron rápido).

La intensidad del esfuerzo fiscal ha estado en función del espacio fiscal: la capacidad de un gobierno para ejecutar políticas fiscales discrecionales, más allá de los planes normales, sin poner en peligro el acceso a los mercados financieros ni la sostenibilidad de la deuda.

Y ese espacio fiscal viene dado esencialmente por la solidez de las reglas fiscales, la transparencia y credibilidad de las políticas, y la calidad de la información.

Política monetaria no convencional

En la política monetaria tradicional, la tasa de interés era el principal instrumento para regular los agregados monetarios, y el principal papel de un banco central era el de servir como freno a los excesos fiscales.

A raíz de la crisis financiera global de 2008-2009, políticas que eran un anatema se convirtieron en prácticas reconocidas. Los principales bancos centrales del mundo redujeron sus tasas de política casi a cero y, al poco tiempo, parecían haber perdido la capacidad para afrontar las consecuencias del colapso de segmentos muy importantes del sistema financiero. Apelaron entonces a dos vías novedosas: el *quantitative easing* (flexibilización cuantitativa) y la *forward guidance* (orientación de expectativas).

El uso de esos nuevos instrumentos se desarrolló en forma casi experimental. Y la política monetaria empezó a designarse como heterodoxa, y luego como no convencional.

En esencia, la política monetaria no convencional opera por dos vías:

1. reduce la oferta de activos financieros de largo plazo (el banco central compra buena parte de la nueva deuda pública y privada)
2. señala la intención de las autoridades de mantener las tasas de interés bajas por un lapso prolongado

La flexibilización cuantitativa consiste en la compra masiva de una amplia gama de activos financieros por parte de los bancos centrales para dotar de liquidez al sistema financiero, aumentando la cantidad de dinero en circulación.

Los bancos centrales han tomado diversas iniciativas en esta categoría

- Compran (monetizan)
 - o Deuda pública: a través del mercado, no comprada directamente al gobierno. Se trata de emisiones de deuda pública vendidas por el gobierno en el mercado; las instituciones y los inversionistas rebalancean sus portafolios y luego el banco central compra los títulos en el mercado
 - o Títulos privados
- Otorgan préstamos a las instituciones financieras para apoyar los flujos de crédito
- Financian programas especiales de apoyo a sectores afectados por la pandemia
- Remuneran encajes
- Realizan operaciones de intervención cambiaria para mitigar la volatilidad indeseada de sus monedas

Esas operaciones ayudan a financiar al gobierno por tres vías:

1. Aumentan la liquidez del mercado, asegurando a los privados que siempre podrán vender los títulos que adquieran, y el gobierno siempre tendrá un mercado dispuesto a comprar
2. Las actuaciones del banco central mantienen las tasas bajas, reduciendo el costo del servicio de la deuda pública

3. Las utilidades que genera la cartera de valores del banco central son traspasadas al gobierno al cierre de cada ejercicio fiscal

Para contener las expectativas de inflación alimentadas por la flexibilización cuantitativa, los bancos centrales comenzaron a usar la orientación de expectativas, una comunicación en la que el banco central informa su política monetaria con el fin de influir sobre las expectativas de los agentes económicos y las condiciones financieras en general.

Por esta vía, los bancos centrales han tratado de persuadir a los mercados que su política monetaria no va a crear brotes inflacionarios indebidos y que las tasas de interés se mantendrán bajas por el tiempo necesario para lograr la reactivación sostenible de la economía.

La orientación de expectativas fue desarrollada inicialmente por los bancos centrales de países avanzados, y ha sido utilizada exitosamente en muchas economías emergentes.

Este nuevo instrumento representa un desafío importante pues el banco central que emite una orientación de expectativas debe ser capaz de transmitir al público un compromiso creíble, de modo de alcanzar los efectos deseados – y reservarse al mismo tiempo la flexibilidad necesaria para adaptarse a los cambios que puedan producirse en las condiciones económicas, sin poner en entredicho el cumplimiento de sus objetivos.

El reto se acentúa cuanto más se extiende hacia el futuro la orientación de expectativas pues en plazos más largos, la pérdida de credibilidad puede convertirse en una fuente de volatilidad en los mercados financieros. Por otra parte, los compromisos podrían perder sentido si se revisan muy frecuentemente.

El arte y la ciencia de la orientación de expectativas estuvo (y está) en mitigar los brotes de volatilidad. Y es muy importante construir estrategias de salida de estas políticas a fin de evitar turbulencias cuando los mercados comienzan a percibir que se acerca el final.

Dos factores críticos determinan el éxito de la orientación de expectativas:

- La claridad del plan del banco central y la transparencia en sus actuaciones, para anclar las expectativas y fortalecer la demanda de dinero
- La profundidad del mercado de deuda pública, de modo de que las operaciones de rebalanceo de los portafolios lleven las tasas de interés a moverse en el sentido que desea el banco central

La orientación de expectativas no es magia: es el arte de comunicar con credibilidad, cuando el banco central tiene la autonomía y la claridad de objetivos para comprometerse. Se hace más poderosa en la medida en que se torna más precisa y asertiva. Se puede asociar a hitos, metas, e incluso aprovecharla para educar al público acerca de la interrelación de los diversos instrumentos de política monetaria y fiscal.

Actualmente incluso se está discutiendo cómo incluir la orientación de expectativas en los marcos formales de política monetaria.

Aún no está explicado cabalmente el mecanismo de transmisión de la política monetaria no convencional, pero está claro que descansa en el efecto de la señalización y del rebalanceo de los portafolios.

Las respuestas económicas a la pandemia no han estado exentas de debate

Las expectativas de inflación en el mundo en general se han mantenido estables en torno a las metas fijadas por los bancos centrales, a pesar de la inyección masiva de recursos para

enfrentar la pandemia. Esto se debe a la independencia de los bancos centrales y la credibilidad de sus políticas.

Esa credibilidad ha implicado que, aún con el fuerte aumento de la deuda pública, no se anticipa que los bancos centrales sacrifiquen sus metas inflacionarias para mantener bajo el costo de la deuda pública.

Los debates son medulares. Se discuten los riesgos inflacionarios originados en la monetización de la deuda pública y privada; aunque son bajos por los momentos, no pueden descartarse. Se debaten los riesgos de flexibilizar los criterios para el *inflation targeting* pues los mercados se tornan hipersensibles a cualquier señal de que el banco central piensa relajar su vigilancia sobre la inflación cuando, pasando de políticas basadas en reglas a criterios más flexibles, pueden alimentar una incertidumbre “innecesaria”.

También hay serios debates en torno al nuevo rol de la política monetaria y los bancos centrales como monetizadores de deuda pública, con temor a que las nuevas políticas debiliten institucionalmente a los bancos centrales. Se expone el temor de que tasas de interés bajas inflen los precios de los activos y se alimenten comportamientos riesgosos por parte de quienes busquen mejorar la rentabilidad de sus inversiones, dando lugar a burbujas especulativas.

Emerge la preocupación de que las economías se recalienten, llevando la inflación por encima de la zona de confort de los bancos centrales, y la preocupación por eventuales crisis de deuda, particularmente en economías emergentes.

Se discuten las formas para preservar y expandir el espacio fiscal, vigilando los coeficientes de deuda/PIB, la relación entre el costo de intereses y PIB, y una multiplicidad indicadores para calibrar mejor el panorama. Abunda el temor a los excesos fiscales por el dinero barato, financiado por el banco central, y los cuestionamientos en torno al rol que asume el estado en la asignación de capital en la economía, cuando da soporte a sectores/empresas a través de la compra de títulos privados.

Pero en el otro extremo está el riesgo de que políticas fiscales y monetarias demasiado cautelosas prolonguen la recesión, profundicen la debilidad de la demanda, y agraven la crisis desencadenada por la pandemia.

Lograr el balance es delicado, es una tarea permanente.

3. La importancia de las instituciones en el manejo de la crisis de la Covid-19

A estas alturas está claro que la fortaleza de las instituciones fiscales y monetarias sustentan la capacidad de respuesta de los países ante la crisis económica provocada por la pandemia.

Las instituciones son las reglas de juego que definen el espacio para la interacción humana y estructuran los incentivos políticos, sociales y económicos que guían el comportamiento de las personas. Le dan estructura a la vida diaria. Permiten anticipar el comportamiento de las personas, las familias, el vecino, el socio en los negocios, el banco que otorga créditos, las empresas que producen los alimentos y las medicinas que consumimos. Definen y limitan las opciones que tenemos como individuos. Su efectividad depende del costo de violar las normas y la severidad del castigo.

Las instituciones evolucionan en el tiempo y sus cambios modelan el desempeño de las economías. Ayudan a entender por qué unos países prosperan y otros no. También definen el espacio de acción de los gobiernos frente a las crisis.

Douglass North recibió el premio Nobel de Economía en 1993 por su aporte al estudio de las instituciones, aplicando la teoría económica y métodos cuantitativos para explicar los cambios

económicos e institucionales que llevaron al desarrollo económico en Europa y EE.UU. en la época de la revolución industrial.

Cinco grupos de instituciones juegan un papel fundamental para el desarrollo económico:

- Derechos de propiedad
- Regulaciones
- Estabilidad macroeconómica
- Seguridad social
- Resolución de conflictos

En el caso que hoy nos ocupa, la capacidad de respuesta económica ante la pandemia, dos grupos de instituciones han demostrado ser clave: las que determinan la política fiscal y las que determinan la política monetaria.

Instituciones fiscales

- El marco legal y regulatorio para la política fiscal
 - o Presupuesto de ingresos y gastos
 - o Normas que regulan el endeudamiento público
- Una autoridad central para la toma de decisiones en materia de políticas de ingresos y gastos
- Las normas para la ejecución de las políticas de ingresos y gastos

Instituciones monetarias

- El banco central
 - o Misión
 - estabilidad del valor de la moneda
 - en algunos países, apoyar el pleno empleo
 - asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos
 - o Ámbito de actuación: el control de la oferta monetaria (dinero en poder del público)
 - o Instrumentos
 - La tasa de interés es el principal
 - Servir como prestamista de última instancia para apoyar la estabilidad del sistema financiero
 - o Gestionar las reservas internacionales
 - o En algunos países, supervisar al sistema bancario
 - o Y en todos, ser la fuente más importante de información pública sobre la economía

Mecanismos de coordinación interinstitucional

- para articular de manera consistente la política fiscal, monetaria y cambiaria

4. Lecciones para Venezuela

La revisión de la experiencia del 2020 nos muestra /lo que nos hemos perdido por no tener la institucionalidad ni la credibilidad de políticas necesarias para manejar esta crisis.

El año 2020 iba a ser un año menos malo, pero la fragilidad para atender la pandemia lo convirtió en un récord de contracción del PIB (32%) que superó al récord del 2019 (29%). Vivimos en carne propia el costo de la debilidad de las instituciones.

En esencia, los países deben asegurarse de estar preparados para manejar imprevistos y tener el margen de maniobra necesario para enfrentar una crisis. Ese no fue nuestro caso.

La pandemia encontró al país en una Emergencia Humanitaria Compleja que databa desde 2015, una situación incubada en procesos económicos, sociales y políticos.

- Según los datos mas recientes de Encovi, en 2019 la pobreza de ingreso estaba en 96%, la pobreza extrema en 79%, y la pobreza multidimensional en 65%
- Según la encuesta familiar de Cáritas, sólo el 26% de los hogares entrevistados reportó consumo de proteínas de alto valor biológico
- Un alto porcentaje de la población come menos de tres veces al día
- Mortalidad infantil y materna en ascenso
- Un sistema hospitalario con severas deficiencias
- Carencia de equipos básicos de protección personal, agua, jabón, desinfectante, etc.

Una economía discapacitada, tras siete años de recesión y tres con hiperinflación

Entre 2013 y 2019 perdimos 63% del PIB. El PIB per cápita había caído en el 2019 a \$560, desde \$5.500 en 2008.

Sufríamos hiperinflación desde octubre 2017, atravesando un proceso desordenado de dolarización en el cual el bolívar perdía terreno rápidamente.

El sector privado estaba reducido a menos de la mitad del PIB (había representado 72% en el 2007) tras la quiebra de miles de empresas, y expropiaciones que llevaron a muchas empresas privadas a manos del estado en donde su capacidad productiva se esfumó.

A esto se agregó la informalización creciente del empleo, generando ingresos bajos e irregulares en un entorno en el cual la seguridad social, de suyo deficiente, virtualmente desapareció.

Y a comienzos de 2020 se dejó sentir además la caída de las remesas, que pasaron de \$4 millardos anuales a \$2 millardos. Nos golpeó la crisis económica que sufrieron los países receptores de migrantes venezolanos, quienes en su mayoría tienen empleos precarios y sufren el mayor peso de la pandemia.

Sin espacio para una política fiscal activa para manejar la crisis de la pandemia

En materia de deuda externa, perdimos el acceso a los mercados financieros internacionales voluntarios en 2014, tras haber pagado intereses exorbitantes por las pocas operaciones de financiamiento hechas en 2010 y 2011. Y en octubre del 2017 entraron en default tanto la deuda de Pdvsa como la de la República.

La deuda interna está en cero, por diseño. El saldo total de la deuda interna en circulación al cierre del 2019 estaba en el equivalente a \$34 millones. Al cierre del 2020 está en \$3 millones.

El endeudamiento interno fue declinando hasta que finalmente cesó en el 2018. Resultaba más expedito y menos costoso para el gobierno financiarse con el BCV, para lo cual la ley del BCV fue reformada sucesivas veces desde el 2005 a fin de permitir, e incluso facilitar, las

operaciones de financiamiento del BCV al Fisco y a Pdvsa, y la transferencia de recursos a título gratuito al Fonden.

Con la irregularidad, y luego la suspensión, de las emisiones de deuda interna murió el mercado de bonos públicos, y se vio cercenada la posibilidad de la banca, las empresas de seguros, los fondos de pensiones y los inversionistas en general de mantener portafolios de activos financieros que rentabilizaran sus tenencias de bolívares, una razón más para el ahorro en dólares.

No siempre fue así. El endeudamiento interno había sido una fuente regular de financiamiento del fisco. En el 2003 cubría el 35% del gasto público, pero las operaciones se hicieron cada vez más aleatorias. La proporción del endeudamiento interno al gasto del gobierno cayó sostenidamente hasta el 2008 cuando llegó a 2%; después de subir por cinco años entró en retirada una vez más hasta llegar a cero en 2017 y, tras promediar 7% entre 2018 y 2019, en 2020 llegaron a cero nuevamente.

A partir del 2010 el gasto público pasó a ser financiado cada vez más por el BCV a través de la adquisición de pagarés emitidos por Pdvsa que eran comprados por el BCV. Ese año, el financiamiento monetario del gasto público fue el equivalente a 5% del gasto; en 2019 había llegado a 65% y en el 2020 alcanzó la cifra de 91%.

El crédito interno neto otorgado por el BCV a empresas públicas no financieras, reportado en los balances del instituto, se convirtió en una fuente de creciente importancia en la expansión de la base monetaria (dinero de alto poder). En el 2010 equivalió al 16% de la base; marcó la cota del 100% en el 2016; en el 2018, el año en que se desató la hiperinflación, equivalía al 3.200%; en el 2019 subió a 3.900% y en el 2020 llegó a la asombrosa cifra de 6.455%.

En el ínterin, fueron desapareciendo las reglas presupuestarias. El último presupuesto fiscal y ley de endeudamiento anual aprobado por la Asamblea Nacional según el mandato constitucional data de 2016. Los presupuestos anuales pasaron a ser aprobados por el Tribunal Supremo de Justicia en 2017 y luego por la Asamblea Nacional Constituyente. Dejaron de ser publicados en la Gaceta Oficial y terminaron siendo totalmente irrelevantes. Además, no hay estadísticas fiscales desde el 2009.

Atrás quedó la práctica de no aprobar créditos adicionales al presupuesto a menos que hubiese ingresos adicionales a los presupuestados para financiarlos.

En Venezuela llegaron a funcionar cuatro presupuestos paralelos: el de la Ley de Presupuesto, los gastos ordenados a Pdvsa para financiar a las misiones, el uso discrecional de los fondos asignados a Fonden, y la canalización de los fondos provenientes del endeudamiento con China a través del Bandes (\$45 millardos entre 2007 y 2015).

Cualquier debate en torno al déficit fiscal raya en la ciencia ficción.

A todas estas, la tributación interna ganó importancia como fuente de financiamiento del gasto público. Subió de 32% en 2013 a 47% en 2016; declinó a un promedio de 21% en 2017-2018. En 2019 subió a 38% y en 2020, el año de la llegada de la Covid-19, ese porcentaje subió a 44%. En otras palabras, mientras en el mundo se aliviaban las cargas fiscales a los contribuyentes para facilitar la superación del choque negativo por la pandemia, en Venezuela se optó por el camino opuesto.

Sin reservas internacionales para sustentar compromisos creíbles del banco central

Un aspecto relevante a la hora de calificar la capacidad de un país de afrontar una crisis y sustentar las actuaciones y los compromisos del banco central está en sus activos externos. En esa materia, el BCV sufrió las consecuencias de los aportes de reservas internacionales que debió hacer a Fonden.

Ese organismo, creado en 2005, recibió \$40 millardos del BCV entre 2006 y 2011 al amparo de reformas a la ley del BCV que establecieron la obligatoriedad de esos aportes (sin contrapartida alguna) al tanto que se flexibilizaban las normas de gestión de las reservas internacionales.

En ese mismo lapso, Fonden también recibió \$31 millardos de Pdvsa. En total, fueron a Fonden \$71 millardos de dólares, de los cuales no queda sino el recuerdo.

Al cierre de 2019, a la víspera de la llegada de la pandemia, el BCV tenía reservas internacionales por \$6 millardos; solamente el 15% estaba en activos líquidos (divisas) y el 80% en oro monetario. De los activos externos de Pdvsa no se sabe nada, pero probablemente estaban (y están) cerca de cero.

Sin espacio para permitir aumentos en el crédito bancario ante la pandemia, so pena de reavivar la inflación y la depreciación del bolívar

El crédito bancario está virtualmente congelado desde 2019, cuando comenzó la política destinada a estabilizar el precio del dólar a través de muy altos requisitos de encaje, fuertes penalizaciones a los bancos que lo incumplieran, y la indexación del crédito bancario a las variaciones en el precio del dólar, un importante disuasivo a endeudarse. Todo esto para impedir que se disparara el precio del dólar y con él la inflación, aún cuando fuese a costa de profundizar la recesión.

En abril del 2020 comenzó una lenta flexibilización de la política de encaje destinada a permitir una expansión gradual del crédito bancario. Lejos estaba esa política de los agresivos planes de financiamiento a las empresas que acometieron muchos países para enfrentar los efectos de la pandemia, pero no podía sino ser así.

Hoy el coeficiente de intermediación financiera está en 21%, estaba en 11% en 2019. A pesar de esa mejora, el coeficiente está muy lejos de una relativa normalidad en la que oscilaría en torno al 50%.

Cuando hablamos de normalidad nos referimos a países en los cuales los mercados de capitales están desarrollados, proveen a los inversionistas la posibilidad de diversificar sus activos y a las empresas la opción de complementar el crédito que obtienen en la banca con otras alternativas financieras.

En ausencia de esas opciones, la actividad medular de concesión de crédito necesaria para el buen funcionamiento de la economía apunta a un coeficiente de intermediación crediticia en torno al 70%.

Las políticas de respuesta a la Covid-19 en 2020

La llegada de la pandemia demostró el alto costo de no estar preparado para imprevistos y carecer de margen de maniobra.

Las medidas adoptadas en marzo del 2020, cuando se declaró la cuarentena por la pandemia, estuvieron ancladas en el modo tradicional de gestionar las políticas públicas. Se menospreciaron los costos recesivos de la pandemia y de las políticas en vigor. El fisco puso sus intereses de corto plazo por delante de los del tejido industrial y comercial del país y en definitiva, se acentuó la recesión. Además, la bajísima demanda de dinero explica que la volatilidad del gasto público y cualquier mínima liberación de encaje tengan un efecto muy rápido sobre el precio del dólar.

Las medidas aplicadas incluyeron:

- Transferencias monetarias a la población a través del sistema Patria que, por su bajo monto (\$2-4 por bono), resultaron simbólicas.

- Se dictaron medidas que vulneraron los derechos de propiedad: El gobierno anunció que tomaría hoteles para atender a los infectados y suspendió por seis meses el cobro de alquileres a la vivienda principal y a locales comerciales cuyos arrendatarios enfrentarían caídas en las ventas. A los propietarios de los inmuebles se les prometió una compensación en términos vagos.
- Se desestimaron los problemas de flujo de caja que enfrentaban los contribuyentes (tanto personas naturales como empresas) dando prioridad a la recaudación de impuestos. No se prorrogó la fecha de declaración y pago del impuesto sobre la renta (31 de marzo) ni se flexibilizó la recaudación semanal de impuestos sobre ingresos estimados.
- El gobierno asumió el pago de una porción de la nómina de las PYMEs por seis meses a través del Sistema Patria (luego renovado en agosto). El resto de las empresas debió enfrentar por su cuenta los tradicionales problemas que rodean el manejo de personal.
- Se redujo la carga financiera a los deudores de los créditos vigentes al 13 de marzo 2020: permitiendo suspender los pagos por principal e intereses de los créditos bancarios hasta por 180 días, y prohibiendo los cargos por intereses moratorios y la exigibilidad inmediata al término de ese plazo. Los bancos pueden mantener esos créditos clasificados como cartera vigente y luego proceder a su reestructuración.
- Pero se mantuvo la indexación del principal de los créditos a las variaciones en el precio del dólar que había sido impuesta en octubre de 2019. De acuerdo con esas normas, todo nuevo crédito bancario (excepto los créditos al consumo) debe ser indexado, aun cuando en Venezuela son muy pocos los contratos indexados. Esta indexación de los créditos es un desincentivo tanto para el banco como para el deudor.
- Además, se redujeron por tres meses los aranceles a la importación de 77 códigos arancelarios contentivos de productos médicos, alimenticios y de transporte. Aumentó indiscriminadamente la competencia que enfrentan las empresas venezolanas frente a los productos importados.

5. Miremos hacia adelante

Nuestro reto es resolver las carencias de hoy y construir las capacidades para navegar con éxito los retos del futuro.

- Reconstruir las instituciones básicas para nuestro desarrollo
- Atender la emergencia humanitaria compleja, dándole el sentido de urgencia que merece
- Reconstruir la industria petrolera, a sabiendas de que ya no seremos un país petrolero sino, solamente, un país con petróleo
- Invertir en salud y educación, para desarrollar las capacidades necesarias para competir exitosamente en la economía global aplicando materia gris a las materias primas, como bien dice la respetada colega Carlota Pérez

- Repensar al estado, para contribuir a la expansión de inversiones de alta calidad, que aumenten el producto potencial, eleven la demanda y mitiguen los riesgos climáticos en un mundo cada vez más consciente de los problemas ambientales
- Y construir las fortalezas necesarias para poder afrontar lo inesperado con una razonable probabilidad de éxito.

Venezuela lo merece.