

Incidencia de la política de emisión monetaria y endeudamiento de los regímenes populistas del siglo XXI sobre los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero. Caso Chavismo-Venezuela

Impact of the monetary emission and debt policies of 21st-century populist regimes on international financial risk management indicators: The Case of Chavismo-Venezuela

Nelson Ernesto Rivera Díaz
(Universidad de El Salvador, El Salvador)
 <https://orcid.org/0000-0001-5344-4295>
Correspondencia: ernesto.rivera@ues.edu.sv



Recibido: 02-02-2024
Aceptado: 10-04-2024

INCIDENCIA DE LA POLÍTICA DE EMISIÓN MONETARIA Y ENDEUDAMIENTO DE LOS REGÍMENES POPULISTAS DEL SIGLO XXI SOBRE LOS INDICADORES INTERNACIONALES DE GESTIÓN DE RIESGO FINANCIERO. CASO CHAVISMO-VENEZUELA

Nelson Ernesto Rivera Diaz

RESUMEN

Tras la victoria de Hugo Chávez Frías en 1999, Venezuela fue enfrentando una progresiva crisis económica que ya heredaba de gobiernos anteriores, pero que se vio notablemente acelerada con las políticas impulsadas por el gobierno chavista. Ante los inconvenientes inflacionarios, la política monetaria tomó un rol protagónico mediante una serie de experimentos monetarios que fueron contribuyendo al envilecimiento de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero, los cuales reaccionaron al ritmo que se daban las reconversiones monetarias y demás medidas que fueron haciendo mella en la confianza internacional. Dicha caída en la confianza llevaría a un efecto de círculo vicioso, en el que la crisis llevaba a nuevas medidas gubernamentales, las cuales mermaban la confianza y, por tanto, aumentaban la crisis.

PALABRAS CLAVE: Venezuela - chavismo - riesgo financiero - política monetaria

IMPACT OF THE MONETARY EMISSION AND DEBT POLICIES OF 21ST-CENTURY POPULIST REGIMES ON INTERNATIONAL FINANCIAL RISK MANAGEMENT INDICATORS: THE CASE OF CHAVISMO-VENEZUELA

Nelson Ernesto Rivera Diaz

ABSTRACT

After the victory of Hugo Chávez Frías in 1999, Venezuela was facing a progressive economic crisis inherited from previous governments, but which was notably accelerated by the policies promoted by the Chavista government. In the face of inflationary problems, monetary policy took a leading role through a series of monetary experiments that contributed to the deterioration of international financial risk management indicators, which reacted at the same pace as the monetary reconversions and other measures that dented international confidence. This decline in confidence would lead to a vicious circle effect, in which the crisis led to new government measures, which reduced confidence and, therefore, increased the crisis.

KEYWORDS: Venezuela - chavismo - financial risk - monetary policy

Incidencia de la política de emisión monetaria y endeudamiento de los regímenes populistas del siglo XXI sobre los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero. Caso Chavismo-Venezuela

Nelson Ernesto Rivera Diaz¹
El Salvador

Introducción

Es sabido que las soluciones a problemas económicos nunca son sencillas o de efecto instantáneo, por lo que la aplicación de estas debe ir en la línea de la proporcionalidad con los efectos de la crisis. En el caso venezolano, la economía sufrió un notable descalabro tras varias decisiones adoptadas por el gobierno chavista, exhibiendo unos resultados que comprometieron incluso la seguridad alimentaria de la población, en el país que tiene las reservas petroleras más grandes del mundo.

1 Licenciado en Relaciones Internacionales por la Universidad de El Salvador, con maestría en Finanzas y Economía por la Universidad Internacional Bircham y maestría en Geopolítica, Conflictos Armados y Cooperación Internacional por la Universidad Internacional de Andalucía, con posgrado en Educación Financiera por la Universidad de Málaga, posgrado en Finanzas Personales por la Universidad Nacional Autónoma de México, posgrado en Finanzas Imprescindibles para la Toma de Decisiones por la Universidad de El Salvador y posgrado en Educación Virtual por la Universidad Benito Juárez. Es investigador científico certificado por el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología de El Salvador, articulista científico, consultor financiero y profesor universitario. Es autor de diversos textos sobre economía internacional, finanzas y cripto finanzas.



Entre las muchas medidas se encuentran las de política monetaria, comprendidas como aquellas decisiones que tienen que ver con la forma, método, ritmo y uso de emisión y puesta en circulación de la moneda nacional o sus equivalentes. En el caso venezolano, el chavismo ha llevado al país por un camino prolijo de experimentos monetarios que incluyen la inclusión de activos atípicos como monedas de curso legal (monedas comunitarias y *tokens* digitales disfrazados de criptomonedas), recurrentes reconversiones monetarias y reiteradas alzas en las denominaciones máximas de los billetes como una respuesta a la hiperinflación que por años ha enfrentado el país. Dichas decisiones han acabado por incidir en la confianza internacional, expresada en las fluctuaciones desfavorables de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero.

Metodología

Este estudio realiza un recorrido histórico por el devenir de la emisión monetaria y endeudamiento venezolano, a tenor de los complejos, pero íntimos nexos con el desarrollo de la política nacional y los entramados sociales que le acompañan. Desde una visión de contraste cronológico, se relacionan los eventos monetarios con las reacciones en los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero, estableciendo líneas de tiempo que permiten correlacionar las variables cualitativas con los resultados cuantitativos arrojados por los entes que calculan los indicadores, pudiendo determinar la relación entre ellos.

Al relacionar eventos de la vida nacional con las finanzas del país, se pretende establecer la relación entre la política monetaria y los indicadores de gestión de riesgo financiero, así como determinar el grado de afectación que la política chavista en su emisión monetaria ha tenido sobre la percepción de riesgo en las finanzas internacionales. En tal sentido, se propone que las múltiples decisiones del gobierno chavista de Venezuela han devenido en un envilecimiento de los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero, haciendo que la crisis económica y financiera se autoalimente en cuanto crece la desconfianza.

I. Relación entre la política monetaria y los indicadores de gestión de riesgo financiero

Los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero son un conjunto de mediciones con heterogénea objetividad, que pretenden brindar a los inversionistas un panorama aproximado de la situación de un activo financiero y su entorno respectivo. En particular, los países suelen ser calificados como activos (en el más amplio sentido del término), debido a que representan desafíos y oportunidades en los mercados internacionales, teniendo por factor relevante la fluctuación de los indicadores, ya que las repercusiones suelen tener incidencia directa sobre diversos aspectos de la vida nacional.² Si bien existen diversos indicadores que pueden ser consultados, hay tres que destacan por su uso casi universal y por la confianza que generan entre los inversionistas, siendo la calificación de riesgo, la prima de riesgo y el *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI).³

La calificación de riesgo es una opinión técnica emitida por una empresa privada cuyo rubro es la evaluación de activos para su venta en forma de calificación; puntualmente, se dedican a estudiar la posibilidad de que un activo se vuelva insolvente en el corto plazo (hasta doce meses) y en el largo plazo (más de doce meses), entendiendo la solvencia como la capacidad para honrar deudas. Al tratarse de empresas privadas, las calificadoras de riesgo no están sujetas a políticas de riesgo estandarizadas, por lo que sus criterios actuariales son heterogéneos.⁴ En tal sentido, debe saberse que la calificación de riesgo no tiene carácter vinculante, sino más bien deben ser entendidas

2 Fernanda Stephanie Fuentes Lagos, "Modelamiento y predicción de riesgo financiero: un enfoque dinámico de valores extremos" (tesis doctoral, Universidad de Talca, 2021). <http://dspace.uta.cl/bitstream/1950/12489/5/tutcur-20210001.pdf>

3 Betzy Daniela Valencia-Jara y Cecilia Ivonne Narváez-Zurita, "La gestión de riesgos financieros y su incidencia en la toma de decisiones", *Cienciamatria*, vol. 7 n. 2 (2021): 691–722. <https://doi.org/10.35381/cm.v7i2.526>

4 Daniela Pérez Noreña, Daniel Fernando Giraldo Osorio y Belky Esperanza Gutiérrez Castañeda, "Cambios en la calificación de riesgo país: ¿Afectan la volatilidad de los mercados emergentes? Caso: MILA, CIVETS y BM y FBOVESPA", *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, vol. 30 n. 1 (2022): 189–214. <https://doi.org/10.18359/rfce.5660>

como una opinión que solo tiene valor en la medida que el inversionista tenga confianza en el emisor.

Por su parte, la prima de riesgo es una medida que se basa en el diferencial en el sobreprecio que paga un país para financiarse en los mercados, en comparación con los países menos riesgosos. Su medición es la diferencia en la tasa de interés que se le paga a un inversor por adquirir una deuda de un país con una calificación de riesgo considerada más baja, en comparación con otro país cuya calificación de riesgo es más sólida.⁵

Finalmente, el EMBI es un indicador financiero que recoge los resultados de rentabilidad de los instrumentos de deuda colocados en forma de bonos con emisión pública, privada o mixta, originados en los países con niveles de desarrollo deficitario,⁶ incorporando variables como el rendimiento del instrumento de deuda, la calidad crediticia del emisor, el tipo de bono y la liquidez del mercado.⁷ Por ejemplo, los bonos emitidos por Estados Unidos siempre gozarán de más confianza que aquellos emitidos por países como Venezuela o El Salvador, siendo que sus niveles de incertidumbre son más prolijos en función de las decisiones que han tomado sus gobiernos.

Por su parte, el riesgo país se nutre de las mediciones anteriores, ocupándose de la probabilidad de impago de países (considerando al Estado y a los actores económicos internos como un combinado), incluyendo montos, tiempos de pago y condiciones contratadas con los acreedores. Además de

5 Pablo Fernández y José María Carabias, "Market Risk Premium (La Prima de Riesgo)," *SSRN Electronic Journal*, 2006, <https://doi.org/10.2139/ssrn.897676>

6 Omair Haroon y Syed Aun R. Rizvi, "Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies", *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 56 n. 10 (2020): 2151–2161. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>; "Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica", *Invenómica*, acceso el 28 de diciembre de 2023, <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>; Valencia-Jara y Narváez-Zurita, "La gestión de riesgos financieros y su incidencia en la toma de decisiones".

7 Sumit Kumar, "A Quest for Sustainability (Sustainability Premium): Review of Sustainable Bonds", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 26 n. 3 (2022): 1–18. <https://www.researchgate.net/publication/358116976>; Harjum Muharam, Imam Ghozali y Erman Denny Arfinto, "Bond Market Development, Economic Growth, and the Role of Foreign Investment", *KnE Social Sciences*, vol. 3 n. 10 (2018): 811-819. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3426>

incluir aspectos meramente financieros, también incorpora factores como la estabilidad política, la convivencia pacífica de la sociedad, estabilidad jurídica, imperio del Estado de Derecho, variables macroeconómicas y, en general, todo aquello que se encamine a la generación de confianza en el país en su dimensión de suma de actores.⁸

En todo caso, la carga subjetiva se tiende a eliminar mediante la parametrización estandarizada de la evaluación, incorporando todas las variables a una combinación algorítmica que devuelve un resultado aritmético, que en ninguna forma puede ser manipulado por la subjetividad humana.⁹

Tal como se ha podido observar, un factor con amplio impacto es el de las políticas públicas en diferentes esferas, a sabiendas de que éstas son consistentemente incluidas por los calificadores de riesgo y, en consecuencia, por inversionistas y financistas. En ese sentido, una política pública es una acción que un gobierno realiza en determinado ámbito de la vida nacional, financiado por la contribución de la sociedad en su conjunto.

En el ideal, las políticas públicas deberían diseñarse para suplir las carencias más apremiantes; sin embargo, en su determinación suelen incluirse presiones políticas e intereses particulares, lo que hace que no necesariamente estén al servicio de los contribuyentes.¹⁰ Si bien dicha práctica es contraria a los intereses de la población, se vuelve más compleja cuando el gobierno disocia sus políticas de las prácticas aceptables por parte de los actores internacionales con poder fáctico producto de su capacidad de influencia, generando relaciones de desconfianza producto de la implementación de políticas públicas poco

8 Noemi Dans, "Metodologías de valoración del riesgo país en la inversión extranjera directa: ¿qué riesgos comportan?", *Papeles de Europa*, vol. 27 n. 2 (2015): 18-41. https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2014.v27.n2.48672; Noemi Dans Rodríguez, "El riesgo país en la inversión extranjera directa: concepto y modalidades de riesgo", *Papeles de Europa*, vol. 25 (2012): 109-129. https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2012.n25.41100

9 Martín Llada, "Relación entre volatilidad del riesgo país e índices basados en información no estructurada", *Estudios de Economía*, vol. 48 n. 2 (2021): 175-218. https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-52862021000200175

10 Roberto Arias de la Mora, "El "ciclo de las políticas" en la enseñanza de las políticas públicas", *Opera*, n. 25 (2019): 137-157. <https://doi.org/10.18601/16578651.n25.08>

convencionales y que impactan en los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero.¹¹ Entre las muchas políticas que inciden en la evaluación de riesgo se encuentra la política monetaria, la cual consiste en las acciones de un gobierno con respecto a la emisión, valuación y flujo de la moneda de curso legal, así como factores asociados consistentes en tasas de interés y relación de compra-venta de deuda con la banca privada.¹²

Desde luego, buena parte de la estabilidad de una economía depende de la solidez del activo que funja como moneda de curso legal, por lo que una política monetaria prudente, estable y estratégica resulta altamente deseable para que exista confianza externa, lo cual se expresa en una perspectiva favorable de la divisa en el mercado internacional, potenciando así las fortalezas económicas del país.¹³ En todo caso, los experimentos monetarios son poco recomendables ya que conllevan un riesgo potencial, abriendo la puerta a una desconfianza creciente en los evaluadores de riesgo.¹⁴

II. Devenir de la política monetaria chavista

Hacia las postrimerías del siglo XX, el gobierno venezolano de Rafael Caldera debió manejar una economía con una inflación preocupante, viendo cómo el bolívar sufría ya una década de depreciación.¹⁵ Sin embargo, la caída de los precios internacionales del petróleo se sumaría a la ya vulnerable condición

11 M^a Cecilia Güemes y José Hernández-Bonivento, “Confianza, instituciones informales y políticas públicas, una compleja relación pendular”, *Gestión y Análisis de Políticas Públicas*, n. 12 (2014): 45–59. <https://doi.org/10.24965/gapp.v0i12.10212>

12 Josué Rodríguez Alvarado y César Antonio García Rojas, ¿Pueden la política monetaria y la tasa de interés afectar la curva de rendimiento de Bonos M?”, *Ciencias Sociales: Revista Multidisciplinaria*, vol. 4 n. 2 (2023): 54–66. <https://csrevista.org/index.php/csrev/article/view/18>

13 Jorge A. Muñoz Mendoza et al., ¿Afectan los regímenes de tipos de cambio a la prima de riesgo cambiario? Evidencias internacionales”, *Perfiles Económicos*, no. 10 (2020): 153-170. <https://doi.org/10.22370/pe.2020.10.2666>

14 María Cuenca Coral, Felipe Amaya y Bryan Castrillón, “La política monetaria y el crecimiento económico en Colombia, 1990-2010”, *CIFE*, vol. 16 n. 25 (2014): 71-122. <https://doi.org/10.15332/s2248.4914.2014.0025.03>

15 Javier Corrales, “¿Contribuyen las crisis económicas a la implementación de reformas de mercado? La Argentina y Venezuela en los '90”, *Desarrollo Económico*, vol. 39 n. 153 (1999): 3–29. <https://doi.org/10.2307/3467218>

monetaria del país, obligando al Gobierno a la sobre emisión y al autopréstamo.¹⁶ En ese contexto, el pueblo venezolano entregó el poder a Hugo Chávez Frías en 1999, quien impulsó una nueva Constitución que, en lo monetario, proveyó de autonomía constitucional al Banco Central de Venezuela, aunque dicha autonomía sería únicamente nominal, ya que la Junta Directiva sería nombrada desde el Palacio de Miraflores.¹⁷

2.1 Primeras medidas ante la crisis

A principios de 2000, el Gobierno retiró las denominaciones monetarias bajas, eliminando las fracciones de céntimos. Ante la depreciación manifiesta, al final de aquel año, la moneda de menor denominación sería de 50 bolívares, debiendo sacarse al mercado el nuevo billete de 10,000 bolívares, en una clarísima estrategia de respuesta ante una inflación con un crecimiento cada vez más acelerado.¹⁸

Desde luego, el efecto inflacionario continuaría, por lo que el presidente Chávez anunció en 2005 la implementación de un sistema de monedas comunitarias para mercados cerrados, en los cuales circularían denominaciones propias.¹⁹ Dicho sistema fracasaría por diversos factores, para ser abandonado a finales de aquel año en medio de una inflación trepidante.²⁰

16 Luis Gómez Calcaño y Thanalí Patruyo, “Venezuela: entre la esperanza popular y la crisis económica”, *Centro de Estudios del Desarrollo - CENDES*, (1999): 2–31. <https://biblioteca-repositorio.clacso.edu.ar/handle/CLACSO/7692>

17 Germán Alarco Tosoni, “Benchmarking de la banca central en América Latina, 1990-2010”, *Investigación Económica*, vol. 72 n. 285 (2013): 75–113. [https://doi.org/10.1016/S0185-1667\(13\)72597-9](https://doi.org/10.1016/S0185-1667(13)72597-9)

18 José Guerra y Julio Pineda, “Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela”, en *Temas de política cambiaria en Venezuela*, ed. por José Guerra y Julio Pineda (Caracas: Banco Central de Venezuela, 2004), 63-106.

19 Darío Azzellini, “Construyendo utopías concretas: el movimiento comunero en Venezuela”, *Convergencia: Revista de Ciencias Sociales*, n. 76 (2018): 191-214. <https://doi.org/10.29101/crcs.v25i76.4664>

20 Kristofer Dittmer, “Communal Currencies: The Chavista Experiment with Noncapitalist Money”, *Latin American Perspectives*, vol. 44 n. 1 (2014): 94-110. <https://doi.org/10.1177/0094582X146658256>

2.2 El inicio de las reconversiones monetarias

Para 2006, el Banco Central de Venezuela sacó de circulación toda la especie monetaria inferior a los 100 bolívares, para luego sustituir la totalidad del circulante para cumplir la nueva ley que modificaba el escudo y la bandera nacional.²¹ En ese contexto, al año siguiente se promulgaría una legislación que obligaba a la reconversión monetaria, dando vida a una nueva denominación llamada bolívar fuerte, en una relación de 1 a 1000 con el bolívar.²²

La estrategia chavista no se limitaba a un cambio doméstico, por lo que en el mismo año se incluyó a Venezuela en el proyecto del Sistema Único de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) como parte de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA). El SUCRE consistía en una cámara de compensación para comerciar entre los miembros del ALBA, sin la inclusión de dinero como medio de intercambio,²³ teniendo como objetivo eliminar al dólar estadounidense como moneda de intercambio internacional mediante la provisión de mercancías en una suerte de trueque monetizado en lo nominal, pero expresado en insumos en lo práctico, incluyendo buena parte del continente americano, gobernado en ese momento por el autodenominado “Socialismo del Siglo XXI”.²⁴

Tras la instauración del bolívar fuerte y la inclusión en el SUCRE, la inflación venezolana alcanzó una aceleración atípica, cerrando 2016 con un 254 949 %, llevando a una crisis insostenible.²⁵ Justo en el desarrollo de dicha

21 Douglas Barrios y Miguel Ángel Santos, “Venezuela: anatomía de un colapso” (Boston: Harvard Center for International Development, 2018).

22 “Historia de la moneda en Venezuela”, Numismática en Venezuela, acceso el 17 de noviembre de 2023, <https://www.numismatica.com.ve/histonumis.html>

23 Dorkis Shephard, “Las monedas complementarias y la nueva realidad de las finanzas solidarias en países desarrollados y no desarrollados”, *Cayapa: Revista Venezolana de Economía Social*, vol. 11 n. 21 (2011): 27-56. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=62222313003>

24 Julio Ramírez Montañez, “El socialismo del siglo XXI en el contexto de la nueva izquierda latinoamericana”, *Revista Civilizar: Ciencias Sociales y Humanas*, vol. 17 n. 33 (2017): 97–112. <https://doi.org/10.22518/16578953.902>

25 “La moneda de Venezuela vale tan poco que las pilas de billetes no se cuentan, se pesan”, *Infobae* (29 de noviembre de 2016). <http://www.infobae.com/economia/2016/11/29/la-moneda-de-venezuela-vale-tan-poco-que-las-pilas-de-billetes-no-se-cuentan-se-pesan/>

situación económica se suscitó la transición de poder del difunto Chávez a Nicolás Maduro Moros, quien tendría la tarea de enfrentar la situación inflacionaria, decidiendo que se ampliase el cono monetario con billetes de 500 Bs., 1,000 Bs., 2,000 Bs., 5,000 Bs., 10,000 Bs. y 20,000 Bs.; y monedas de 10 Bs., 50 Bs. y 100 Bs.,²⁶ dejando en claro que las medidas monetarias estaban siendo ineficaces.

2.3 Inflación de siete cifras

Como era de esperarse, el aumento en las denominaciones solo atizaría el efecto inflacionario, cerrando 2018 con un 1,698,488 % de inflación,²⁷ haciendo que el comercio se volviese imposible de practicar, empujando a un desabastecimiento generalizado. El caos inflacionario llevó al anuncio gubernamental de una nueva reconversión monetaria, sustituyendo el bolívar fuerte por el *bolívar soberano*, en una relación de 1 a 100,000.²⁸

Si bien la medida se parecía mucho a la adoptada por Chávez, cuando se lanzaron los bolívares fuertes la mayor denominación fue de 100 unidades; en cambio, la mayor denominación de Bolívares Soberanos fue de 500 unidades, lo que dejaba entrever que la medida solo pretendía dar una apariencia de fortaleza, pero no impactaría de forma positiva sobre la inflación.²⁹ Como consecuencia de un cambio meramente cosmético, el alza generalizada de

26 Ronald Uribe, "De un bolívar a otro bolívar: la elección de los rostros de los billetes", *TalCual* (3 de mayo de 2018). <https://talcualdigital.com/de-un-bolivar-a-otro-bolivar-la-eleccion-de-los-rostros-de-los-billetes/>

27 "Venezuela cerró 2018 con una inflación récord de más de un millón y medio por ciento", *Europa Press* (9 de enero de 2019). <https://www.europapress.es/internacional/noticia-venezuela-cerro-2018-inflacion-record-mas-millon-medio-ciento-20190109180738.html>

28 Guillermo D. Olmo, "La Venezuela del bolívar soberano: en qué consiste el plan de Nicolás Maduro contra la hiperinflación y qué opinan los que creen que la empeorará", *BBC News* (20 de agosto de 2018). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-45242215>

29 Andrés Rojas Jiménez, "Los billetes cuentan la historia de la inflación en Venezuela", *El Estímulo* (2 de abril de 2018). <https://elestimulo.com/climax/los-billetes-cuentan-la-historia-de-la-inflacion-en-venezuela/>

precios obligó al Gobierno a emitir una nueva familia de bolívares soberanos en 2019, extendiendo denominaciones tan altas como 50,000 unidades.³⁰

Paralelo a las estrategias de emisión monetaria, el gobierno de Maduro apostaría por utilizar el petróleo como herramienta de confianza en una nueva tendencia de tecnología monetaria, anunciando en diciembre de 2017 el nacimiento del *petro* como “criptomoneda” estatal, fijando el precio oficial de cada unidad al precio de un barril de petróleo en el mercado internacional.³¹ Por supuesto, salta a la vista que el *petro* no es una criptomoneda verdadera, sino un *token* digital centralizado, que se asemeja más a una *govcoin*, pero que fue vendida al pueblo venezolano como una moneda criptológica en toda regla.³²

Para claridad, las govcoins son monedas digitales que no gozan de la protección criptológica, sino que son generadas, controladas y reguladas por un Estado. En tal sentido, no son más que monedas tradicionales pero que, en vez de utilizarse físicamente, se tranzan por medio de una aplicación digital que emula el registro de los cryptoactivos, pero que ignoran por completo el concepto de descentralización,³³ el cual es básico para considerar un activo como criptológico. En este caso, el *petro* no pasa de ser una mera extensión velada del bolívar soberano que ya circulaba en Venezuela.³⁴

Desde ese inicio, con denominación cuestionable, la nueva moneda digital tendría que enfrentarse a las fuerzas del mercado, donde la voluntad del Gobierno de Venezuela tendría ínfima influencia en la cotización, eliminando

30 “Banco Central de Venezuela incorporó nuevos billetes de 10.000, 20.000 y 50.000 bolívares”, *CNN Español* (12 de junio de 2019). <https://cnnespanol.cnn.com/2019/06/12/banco-central-de-venezuela-incorporo-nuevos-billetes-de-10-000-20-000-y-50-000-bolivares/>

31 Daniel García Marco, “El presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, anuncia la creación del ‘petro’, una criptomoneda respaldada ‘en petróleo, oro, gas y diamantes’”, *BBC News* (4 de diciembre de 2017). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-42217808>

32 Florantonia Singer, “El petro venezolano: una ilusión y una moneda de chocolate”, *El País* (29 de enero de 2020). https://elpais.com/internacional/2020/01/29/america/1580332251_431554.html

33 Julio César Marchione, Marcelo Gustavo Podmoguilyn y Gustavo Metilli, “¿De qué no se habla cuando hablamos de criptomonedas?”, *Revista Costos y Gestión*, n. 103 (2022): 133–159. <https://doi.org/10.56563/costosygestion.103.5>

34 Singer, “El petro venezolano: una ilusión y una moneda de chocolate”.

el supuesto de que un *petro* es equivalente al precio de un barril de petróleo. Siendo que la demanda sería bajísima, para el 5 de marzo de 2020, por ejemplo, el barril de petróleo Brent cotizaría en \$ 50.79,³⁵ equivalente a 73 530 Bs.S;³⁶ sin embargo, ese mismo día, el *petro* se cotizaba a 4,349 601.59 Bs.S,³⁷ dejando en total evidencia la incongruencia de tal moneda digital como medio de pago alternativo al bolívar. No obstante, el gobierno obliga a los ciudadanos a aceptar el *petro* a tipo de cambio oficial, por lo que aquellos que lo reciben se encuentran en franca desventaja comercial.³⁸

2.4 Dolarización de facto

Ante dicho fenómeno, la población ha buscado alternativas, adoptando de facto el dólar estadounidense como moneda de curso no-legal. Se estima que, en 2020, el dólar estadounidense circulaba de forma clandestina en Venezuela, inclusive posicionándose en mayor volumen que el bolívar mismo,³⁹ generando una pérdida de control por parte del gobierno, ante la imposibilidad de aplicar política monetaria efectiva.

Al respecto, a finales de ese mismo año, el presidente Maduro Moros reconoció que la dolarización en Venezuela podría servir como medida paliativa a la grave crisis que enfrenta el país.⁴⁰ De hecho, el gobierno venezolano ha sido

35 "Futuros Petróleo Brent - May 2020 (LCOK0)", Investing.com, acceso el 3 de diciembre de 2023, <https://es.investing.com/commodities/brent-oil>

36 "Convertir Dólares Estadounidenses (USD) a Bolívares Venezolanos (VES)", Exchange-Rates.org, acceso el 4 de diciembre de 2023, <https://es.exchange-rates.org/Rate/USD/VES>

37 "Petro", Gobierno de Venezuela, acceso el 4 de diciembre de 2023, <https://www.petro.gob.ve/>

38 "El Primer Criptoactivo Emitido y Avalado Por Un Estado Soberano", Gobierno de Venezuela, acceso el 4 de diciembre de 2023, <https://www.petro.gob.ve/whitepaper.html>

39 Gabriel Isaías Alfaro Werner, Diana Yamilet Álvarez Onofre y Melissa Alejandra Fong Menjívar, "Efectos de la crisis económica en Venezuela y las posibles alternativas para su recuperación, período 2013-2018" (tesis de pregrado, Universidad de El Salvador, 2019). <https://hdl.handle.net/20.500.14492/10979>; Luis Zambrano Sequín, "Dolarización y Desdolarización: ¿un dilema en Venezuela?", *Notas sobre la Economía Venezolana*, n. 16 (2022): 1-19. <https://www.ucab.edu.ve/wp-content/uploads/2022/06/IIES-UCAB-Nota-16-Dolarizacion-y-Desdolarizacion-LZS.pdf>; Daniel Cadenas, "Estimación del circulante en dólares en Venezuela mediante un modelo de series temporales", *Almanaque*, n. 38 (2021): 31-50. <https://doi.org/10.58479/almanaque.2021.39>

40 Guillermo D. Olmo, "Dolarización en Venezuela: cómo Nicolás Maduro cambió de opinión sobre el dólar y su papel en la economía", *BBC News* (18 de noviembre de 2019). <https://www>

congruente con el tema de dolarizar la economía, liberalizando por decreto el control de cambios, para sacar de la clandestinidad el comercio de dólares,⁴¹ aunque sin éxito, ya que el tipo de cambio alternativo continúa siendo favorable en comparación con el del gobierno.⁴²

En el marco de la pandemia de COVID-19, el gobierno bolivariano intentó aliviar la situación económica mediante un amplio despliegue de políticas de asistencialismo social, elevando el gasto público en una proporción insostenible, orillándole a la emisión monetaria descontrolada, cerrando el 2020 con una inflación cercana al 3,000 %.⁴³ Desde luego, se volvía imposible sortear una economía en tales condiciones, por lo que el gobierno lanzaría, en marzo de 2021, el nuevo billete de un millón de bolívares, alcanzando una cifra récord en América Latina.⁴⁴

No obstante, la población dejó que el bolívar siguiese en caída libre al no estimular su demanda, producto de la dolarización de facto, orillando al gobierno a anunciar una nueva reconversión monetaria válida a partir de octubre de 2021. El bolívar soberano saldría de circulación al instaurarse el nuevo *bolívar digital*, el cual seguiría siendo físico, en una relación de 1,000 000 a 1 con su antecesor.⁴⁵ Desde luego, la nueva denominación monetaria no tendría mejor

bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50466818

41 Manuel Sutherland, “¿Una dolarización “antiimperialista”? O cómo desapareció el dinero en Venezuela”, *La Diaria* (20 de diciembre de 2019). <https://ladiaria.com.uy/articulo/2019/12/una-dolarizacion-antiimperialista-o-como-desaparecio-el-dinero-en-venezuela/>

42 Miguel Ángel Echarte Fernández, “La política monetaria de los bancos centrales durante la pandemia de la COVID-19: un análisis de los estímulos monetarios y del surgimiento de las divisas virtuales centralizadas”, en *Desafíos de la economía ante la COVID-19. Globalización, políticas públicas y economía social*, ed. por Concepción Albarrán Fernández y David Sanz Bas (Valencia: Tirant lo Blanch, 2022), 70-95.

43 “La hiperinflación podría llegar hasta julio de 2021: este es el consenso de las proyecciones económicas”, *Banca y Negocios* (16 de noviembre de 2020). <https://www.bancaynegocios.com/la-hiperinflacion-podria-llegar-hasta-julio-de-2021-este-es-el-consenso-de-las-proyecciones-economicas/>

44 Guillermo D. Olmo, “Crisis en Venezuela | Lanzan el billete de un millón de bolívares: cuánto vale y cómo se ha llegado hasta aquí”, *BBC News* (8 de marzo de 2021). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56308120>

45 Andreína Itriago, “¿Cómo lucirán los billetes y la moneda del nuevo como monetario venezolano?”, *Bloomberg Línea* (11 de agosto de 2021). <https://www.bloomberglinea.com>

suerte que su antecesora ante la dolarización de facto, llegando a participar en apenas un 1.9 % de las transacciones comerciales en su primer mes.⁴⁶ En todo caso, tras salir a circulación en relación de 4 a 1 con el dólar estadounidense,⁴⁷ el bolívar digital cotiza en una novena parte del precio original, tras dos años de fluctuación en el mercado.⁴⁸

III. Resultados en la confianza internacional acerca de Venezuela

Los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero reaccionan en consecuencia de las circunstancias en las que un país se encuentra, por lo que vale la pena hacer una revisión cronológica del comportamiento de la confianza internacional hacia Venezuela, al ritmo de las decisiones de política monetaria que el gobierno chavista ha tomado a lo largo de las primeras dos décadas del siglo XXI y en la etapa post pandemia, de tal forma que se pueda establecer la relación observable entre ambas variables.

3.1 Calificación de riesgo

Tal como se ha descrito, la calificación de riesgo es una opinión técnica emitida por un ente privado que, previa parametrización, provee de una calificación a los activos de inversión, incluyendo a los países. En este caso, las calificadoras de riesgo que proveen datos significativos e históricos son *Moody's*

com/2021/08/11/como-luciran-los-billetes-y-la-moneda-del-nuevo-cono-monetario-venezolano/; Alex Vásquez y Nicolle Yapur, “Venezuela ‘renueva’ su moneda: ‘Bolívar digital’ tendrá seis ceros menos”, *El Financiero* (1 de octubre de 2021). <https://www.elfinanciero.com.mx/mundo/2021/10/01/venezuela-renueva-su-moneda-bolivar-digital-tendra-seis-ceros-menos/>

46 Olmo, “Crisis en Venezuela | Lanzan el billete de un millón de bolívares: cuánto vale y cómo se ha llegado hasta aquí”.

47 Carlos Rodríguez Salcedo, “Sigue apreciándose: Así abrió el dólar este miércoles 20 de octubre en Venezuela”, *Bloomberg Línea* (20 de octubre 2021). <https://www.bloomberglinea.com/2021/10/20/sigue-apreciandose-asi-abrio-el-dolar-este-miercoles-20-de-octubre-en-venezuela/>

48 “USD/VES - Dólar Bolívar Venezolano”, Investing.com, acceso el 13 de enero de 2024, <https://es.investing.com/currencies/usd-ves-historical-data>

y *Fitch*. Para establecer una línea de base, el presidente Chávez toma el poder con una calificación B2 para Moody's y BB- para Fitch,⁴⁹ llegando a 2023 con una calificación notoriamente más baja, según lo expresado en el cuadro 1.

En todo caso, para realizar un análisis adecuado, debe considerarse que, si bien la calificación de riesgo es una opinión técnica que puede tener una carga subjetiva, esta es considerada por muchos inversionistas e instituciones financieras como un parámetro válido de evaluación, en tanto que proviene de parámetros internacionalmente aceptados. En ese sentido, la caída de la calificación representa riesgos para los países, incluyendo no solo la posibilidad de impago por sus propias condiciones, sino también la disminución de confianza, lo que lleva a agravar la situación.⁵⁰ En el caso venezolano, ambas condiciones se pueden verificar, volviendo el problema en un círculo vicioso, el cual se alimenta de desconfianza para continuar el envilecimiento de las condiciones económicas.

Cuadro 1. Evolución de la calificación de riesgo de Venezuela, por Moody's y Fitch, entre 1999 y 2023, en contraste con las medidas de política monetaria adoptadas por el Gobierno

Año	Evento de política monetaria	Moody's	Fitch
1999	Inicia el mandato del presidente Chávez Frías	B2	BB-
2000	Retiro de céntimos y ampliación de cono monetario a denominación máxima de 10 000 Bs.	B2	BB-
2005	Introducción de monedas comunitarias	Caa1	B+
2006	Recambio monetario al bolívar fuerte	B2	BB-
2010	Ingreso de Venezuela al SUCRE	B2	B+
2016	Ampliación de cono monetario a denominación máxima de 10,000 Bs.F	Caa3	CCC

49 "Rating: Calificación de La Deuda de Venezuela", Datos Macro, acceso el 15 de enero de 2024, <https://datosmacro.expansion.com/ratings/venezuela>

50 Renato Miguel Rojas Rojas, "Calificación crediticia soberana: una inclusión del factor institucional" (tesis de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2021). <http://hdl.handle.net/20.500.12404/22139>

Año	Evento de política monetaria	Moody's	Fitch
2017	Inclusión del petro como moneda de curso legal	Caa3	CCC
2018	Recambio monetario al bolívar soberano	C	CC
2019	Ampliación de cono monetario a denominación máxima de 50,000 Bs.S	C	RD
2020	Liberalización del tipo de cambio USD/VES	C	RD
2021	Recambio monetario al bolívar digital	C	WD
2023	Cotización del bolívar digital a una novena parte de su valor original	C	WD

Fuente: elaboración propia, con datos de "Rating: Calificación de La Deuda de Venezuela", Datos Macro, acceso el 15 de enero de 2024, <https://datosmacro.expansion.com/ratings/venezuela>

Tal como puede observarse en el cuadro 1, la degradación de la calificación de riesgo se ha dado casi al ritmo de la política monetaria, identificando diferencias de severidad entre ambas calificadoras de riesgo. Para el caso, Moody's inició la degradación justo con la introducción de las monedas comunitarias en 2005, haciendo que cayese dos escalones y rebasando la frontera entre la categoría de "altamente especulativo" y "riesgo sustancial". Tras una breve recuperación con el nacimiento del bolívar fuerte, la calificadora de riesgo expresaría una nueva caída de dos escalones ante el fracaso de la nueva moneda, expresado en la ampliación del cono monetario a un máximo de 10,000 Bs.F. Al año siguiente de haber introducido el *petro* como moneda de curso legal, la calificación caería con estrépito hasta la condición de "impago", la cual es la más baja otorgada, y de la cual no saldría hasta el cierre de este estudio. Moody's, en consecuencia, considera que la liberalización de los tipos de cambio y el recambio de bolívares fuertes a soberanos, y luego a digitales, son totalmente ineficaces para brindar capacidad de pago a Venezuela, manteniéndole con la mínima calificación de riesgo.

Por su parte, Fitch coincide con su homóloga en iniciar la degradación justo en el año de la inclusión de las monedas comunitarias, haciéndole ceder un escalón en 2005, lo cual implicó el paso de una economía en “grado de no inversión especulativo” a “altamente especulativo”. Igualmente, tras una breve alza en la calificación con la entrada del bolívar fuerte como moneda de curso legal, habría un nuevo decaimiento con la pérdida manifiesta de valor de la nueva moneda hasta obligar a la emisión de denominaciones más altas. Sin embargo, Fitch tuvo una opinión bastante más dura que Moody’s, obligando a Venezuela a calificarse cuatro escalones por debajo en 2016, pasando a considerarse “riesgo sustancial”. La llegada del petro en 2017 y del bolívar soberano en 2018, representaría un descenso de dos niveles, cruzando la frontera hacia ser una economía “extremadamente especulativa”.

Desde luego, los pobres resultados del bolívar soberano llevarían a una nueva emisión de billetes con denominaciones cada vez más altas, lo cual alimentó la desconfianza y llevó a Fitch a reducir la calificación dos escalones más, llegando a la categoría de “pocas perspectivas de recuperación”, marcando un desahucio para la economía venezolana. En adelante, el recambio monetario hacia el bolívar digital y su notable fracaso, verificable por su pérdida de valor de mercado, fue considerado por Fitch como una señal de imposibilidad de recuperación, dejando de calificar a Venezuela, ya que no considera que exista un futuro de inversión en el país.

3.2 Prima de riesgo

La prima de riesgo, medida en puntos básicos equivalentes a las centésimas de diferencial entre la referencia y el interés promedio que paga un país por el financiamiento externo, representa un factor particularmente importante para los países que se encuentran en condiciones de vulnerabilidad por requerimiento masivo de endeudamiento por parte de los productores. Sin embargo, el caso venezolano pasó a ser bastante complejo en cuanto la prima de

riesgo empezó a subir, siendo que orilló al gobierno a subsidiar la producción con el fin de sostener el mercado, teniendo por daño colateral el aumento del déficit fiscal, compensado con emisión.⁵¹

Para el caso, el presidente Chávez recibiría su mandato con una prima de riesgo ya de por sí alta, rondando los 800 puntos básicos,⁵² esto quiere decir que el promedio del país en adquisición de endeudamiento superaba en alrededor de 8 % a los agentes económicos estadounidenses. Tal como puede apreciarse en el gráfico 1, dicha condición se mantuvo relativamente estable hasta 2008, cuando la medición experimentó un aumento sustancial, llegando hasta los 1,836 puntos básicos en el contexto del cambio de moneda al bolívar fuerte, manteniéndose por sobre el millar de puntos básicos durante la inclusión de Venezuela en el SUCRE.

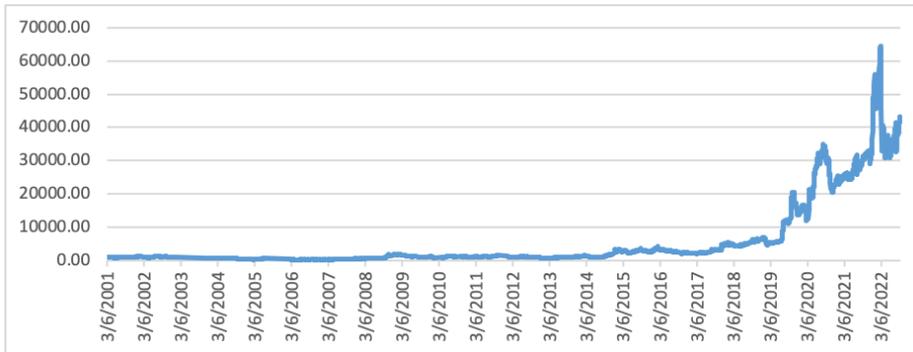
Tras una caída considerable hasta de un 20 % durante 2011 y 2013, la prima de riesgo emprendería un alza que se alejaría indefinidamente del millar de puntos básicos, haciendo que se volviese cada vez más inviable la adquisición de apalancamiento para inversión. Aunado a esto, para atacar el problema hiperinflacionario, el gobierno venezolano tomó como herramienta el alza del encaje legal, llevándolo del 17 % al 22 % en 2013, sosteniendo alzas pequeñas pero constantes hacia los próximos años, hasta llegar al 100 % en 2019 y ceder al 74 % en 2022.⁵³ Desde luego, esto generó un flagrante desincentivo para el otorgamiento de créditos, haciendo que las tasas de interés se disparasen, provocando un acelerado envilecimiento de la prima de riesgo venezolana.

51 Hernando de Castro y Alfonso Ermoli, *Determinación de variables que influyen en el valor de la prima por riesgo país para Venezuela* (Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, 2001). <http://biblioteca2.ucab.edu.ve/anexos/biblioteca/marc/texto/AAP3470.pdf>

52 "Riesgo País Venezuela Histórico (1999-2022)", *Ámbito*, acceso el 12 de enero de 2024, <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais-venezuela-historico.html>

53 Ariadna García, "El encaje legal de Venezuela es cinco veces más alto que el promedio de la región", *Crónica Uno* (29 de septiembre de 2022). <https://cronica.uno/el-encaje-legal-de-venezuela-es-cinco-veces-mas-alto-que-el-promedio-de-la-region>

Gráfico 1. Prima de riesgo de Venezuela entre 2001 y 2022, en puntos básicos



Fuente: “Riesgo País Venezuela Histórico (1999-2022)”, *Ámbito*, acceso el 12 de enero de 2024, <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais-venezuela-historico.html>

El gráfico 1 revela que, para 2016, coincidiendo con la medida de aumentar el cono monetario a una denominación máxima de 10,000 Bs.F, la prima de riesgo ya había triplicado el millar de puntos básicos, iniciando un alza que no tendría reversa en la próxima década. Tras la inclusión del *petro* como moneda de curso legal, la medición alcanzó los cinco mil puntos básicos (500 % de intereses por sobre lo que pagan los agentes económicos estadounidenses). La extinción del bolívar fuerte en 2018 llevaría a la prima de riesgo a calcularse por sobre los 7,000 puntos básicos, lo que sería incomparable a los casi 33,000 puntos básicos alcanzados tras el anuncio de una nueva reconversión monetaria hacia el bolívar digital en 2021.

Para países con economías relativamente estables, cifras como esta parecen irreales e impracticables; sin embargo, Venezuela ya había materializado su prima de riesgo irracional en 2017, cuando emitió bonos soberanos por 800 millones de dólares, con una tasa de interés del 350 % a cinco años.⁵⁴ Desde luego, los “bonos del hambre”, como se les llegó a llamar, eran impagables, por

54 Pablo Kummetz, “Venezuela-Goldman Sachs: los bonos del hambre”, *Deutsche Welle* (31 de mayo de 2017). <https://www.dw.com/es/venezuela-goldman-sachs-los-bonos-del-hambre/a-39073129>

lo que el gobierno de Venezuela aceptó amortizar la deuda en 2018, pagando al acreedor con un descuento para la adquisición patrimonial de la petrolera estatal con un 69% de descuento.⁵⁵

El gráfico 1 muestra que el 2022 iniciaría con un récord para Venezuela, superando los 64,000 puntos básicos, producto del evidente fracaso del bolívar digital en su vorágine de pérdida de valor. Sin embargo, hacia el final del año, con una depreciación constante pero cada vez menos acelerada y el relajamiento del encaje legal, se observó una caída del 20% en la prima de riesgo, aunque sigue siendo una cifra totalmente imposible de manejar para una economía que pretende resurgir.

3.3 *Emerging Markets Bonds Index* y riesgo país

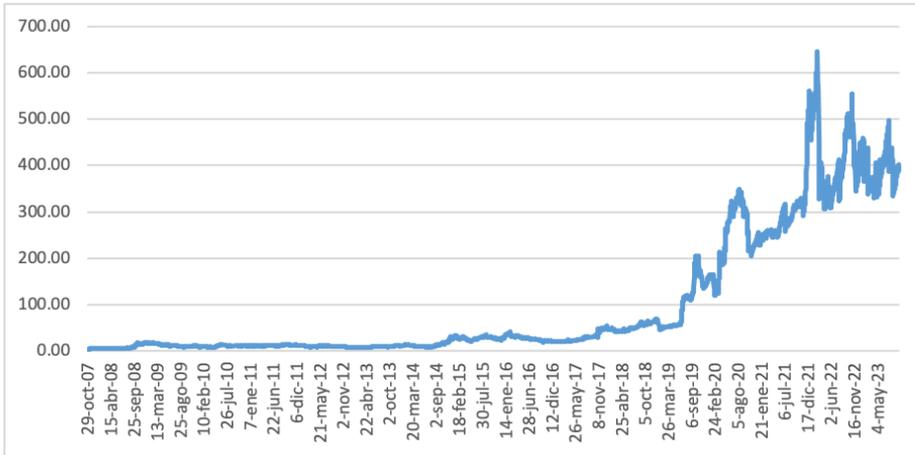
Como se ha visto, el EMBI constituye un determinante muy consultado al respecto de la posibilidad de iliquidez de una deuda soberana, dejando en vitrina la viabilidad de inversión en las necesidades financieras del país. Como consecuencia lógica, la confianza que genere la posibilidad que un país tenga la capacidad de honrar sus adeudos es crucial para generar mayor flujo de capital, lo cual potencia las posibilidades de que se realice inversión internacional. Sin embargo, cuando se trata de un país que se encuentra en una situación tan compleja como la venezolana, los flujos de capital resultan cruciales para evitar el desahucio financiero, por lo que el EMBI puede aportar a la salida de una crisis, en caso de evolucionar de forma positiva.

El presidente Chávez recibía el país con un EMBI de 2.65 puntos, mostrando una notable estabilidad en los primeros años de gestión, llegando incluso a estar por debajo de la unidad, previo a los experimentos monetarios como la eliminación de los céntimos y la ampliación del cono monetario

55 Corina Pons y Brian Ellsworth, "Goldman Sachs recibe amortización de venezolana PDVSA en medio de cesación de pagos: fuentes", *Reuters* (10 de abril de 2018). <https://www.reuters.com/article/idUSL1N1RN1Z0/>

mediante la elevación de la denominación máxima hasta los 10,000 Bs.⁵⁶ Sin embargo, a partir de la inclusión de las monedas comunitarias y del recambio monetario hacia el bolívar fuerte, el indicador subiría con velocidad hasta alcanzar las cuatro unidades en 2007.⁵⁷

Gráfico 2. Serie histórica del EMBI para Venezuela, 2007-2023



Fuente: “Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica”, Invenómica, acceso el 28 de diciembre de 2023, <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emi-america-latina-serie-historica/>

Como puede apreciarse en el gráfico 2, la evolución del EMBI venezolano presenta unos rasgos muy similares a los de la prima de riesgo, habiendo plena congruencia en los indicadores. Para el año 2010, tras el ingreso del país al SUCRE, el EMBI se encontraba en los doce puntos, marcando una diferencia demasiado amplia con respecto al promedio latinoamericano. Sin embargo, tras la ampliación de la máxima denominación a 10,000 Bs.F, el EMBI rebasaría los 33 puntos, iniciando un ascenso descontrolado que se vería

56 “Riesgo soberano y rendimiento equivalente entre Colombia y Venezuela”, Prospectiva y Previsión, acceso el 17 de diciembre de 2023, <https://prosprev.com/2014/01/26/riesgo-soberano-y-rendimiento-equivalente-entre-colombia-y-venezuela/>; Leonardo Vera, “Venezuela 1999–2014: Macro-Policy, Oil Governance and Economic Performance” *Comparative Economic Studies*, vol. 57 (2015): 539–568.

57 Invenómica, “Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica .”

potenciado con la inclusión del *petro* como moneda de curso legal, llegando a rozar los 40 puntos. El recambio al bolívar soberano y la rápida ampliación de las denominaciones hasta los 50,000 Bs.S devendría en un EMBI que alcanzaría los 184 puntos en 2019, representando un alza de casi el 7,000 % con respecto a la línea de base del chavismo.

El recambio hacia el bolívar digital no representaría una mejora en el EMBI, llegando a los 638 puntos en 2022, marcando un récord histórico que repercutiría de forma negativa en la vida económica del país. Si bien el aproximado control de la inflación generó un halo de confianza, el año 2023 continuaría marcando una medición altísima, rondando los 500 puntos, que es una medida totalmente impracticable para cualquier economía.

El riesgo país, en consecuencia, se encuentra totalmente fuera de los parámetros de normalidad en la región latinoamericana y global, considerando que Venezuela representa un ejemplo de todo lo que puede generar desconfianza en un país. Si se conjuga la calificación de riesgo, la prima de riesgo y el EMBI, se obtiene un nivel de riesgo que excede en su totalidad la tolerancia de cualquier inversionista y/o financista.⁵⁸

58 Luis Zambrano Sequín, *Informe de coyuntura Venezuela* (Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, 2023). <https://elucabista.com/wp-content/uploads/2023/04/IIES-UCAB-Informe-de-Coyuntura-Venezuela-abril-2023-VII.pdf>

Conclusiones

Los indicadores internacionales del riesgo financiero se caracterizan por la gran cantidad de variables que intervienen en su cálculo, considerando dimensiones políticas, económicas, sociales y hasta demográficas; por ende, sería cuando menos temerario afirmar que la política monetaria de un país puede ser un determinante exclusivo al respecto de los resultados en la confianza internacional. Dicho eso, el caso venezolano también deja en evidencia que existe una relación muy marcada en la degradación de los indicadores en cuanto los experimentos de política monetaria fueron avanzando, especialmente en aquellos momentos en los que se reaccionó a lo álgido de las crisis con medidas muy poco cercanas a la teoría económica generalmente aceptada, lo cual dio paso a la desconfianza que alimentó más la crisis.

En tal sentido, es fácil determinar que, a medida que se dieron las reconversiones monetarias, la inclusión de activos atípicos como las monedas comunitarias y el *petro*, así como la ampliación recurrente de las máximas denominaciones en el cono monetario, se fueron envileciendo los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero, haciendo mella en la confianza internacional en el país, dejando un profundo hueco en las posibilidades de financiamiento que dicha economía ha requerido con urgencia en virtud de la crisis humanitaria en la que lleva años.

Además, no se debe perder de vista que, al margen de la confianza internacional, las medidas trastocaban directamente los cimientos teóricos del funcionamiento natural de una economía de mercado, orillando a que la inflación surgiera o se exacerbare como consecuencia directa de la especulación, la escasez y, puntualmente, de la necesidad de la población. De hecho, la relevancia de este estudio se sitúa en las múltiples afectaciones que se provocan por las decisiones monetarias de los Estados, pero que, a la larga, acaban por roer directamente la calidad de vida de la población.

De hecho, establecer la relación entre políticas públicas (de cualquier naturaleza) y la reacción de los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero debería ser un estudio crucial que cada Estado debería realizar basándose en su histórico, de tal forma que tenga una referencia teórica y pragmática acerca de las consecuencias que pudieren acarrear ciertas decisiones, especialmente cuando se están planificando políticas públicas o, incluso más sensible, cuando se está reaccionando a una crisis.

Por tanto, Venezuela escenifica un caso en el que el problema se agrava en espiral, empujado por la fuerza del problema mismo, siendo que las decisiones de política monetaria que el gobierno fue tomando en razón de solventar la grave crisis financiera y económica, solo agravó el problema mediante una creciente desconfianza reflejada en indicadores como los analizados en el presente estudio. En tal sentido, para que Venezuela pueda encontrar alivio a la crisis cíclica y persistente, es necesario que se rediseñe el proceso de formulación de la política de emisión monetaria, ponderando adecuadamente las lecciones aprendidas y dejando de lado las tendencias asistencialistas onerosas que caracterizan al populismo, lo cual empujaría hacia una nueva concepción de la valuación de la moneda en tanto que crecería la confianza, con perjuicio de lo impopular que la medida pueda llegar a volverse.

Bibliografía

- » “Banco Central de Venezuela incorporó nuevos billetes de 10.000, 20.000 y 50.000 bolívares”. CNN Español (12 de junio de 2019). <https://cnnespanol.cnn.com/2019/06/12/banco-central-de-venezuela-incorporo-nuevos-billetes-de-10-000-20-000-y-50-000-bolivares/>
- » “Convertir Dólares Estadounidenses (USD) a Bolívares Venezolanos (VES)”. Exchange-Rates.org, acceso el 4 de diciembre de 2023. <https://es.exchange-rates.org/Rate/USD/VES>
- » “El Primer Criptoactivo Emitido y Avalado Por Un Estado Soberano”. Gobierno de Venezuela, acceso el 4 de diciembre de 2023. <https://www.petro.gob.ve/whitepaper.html>
- » “Futuros Petróleo Brent - May 2020 (LCOK0)”. Investing.com, acceso el 3 de diciembre de 2023. <https://es.investing.com/commodities/brent-oil>
- » “Historia de la moneda en Venezuela”. Numismática en Venezuela, acceso el 17 de noviembre de 2023. <https://www.numismatica.com.ve/histonumis.html>
- » “La hiperinflación podría llegar hasta julio de 2021: este es el consenso de las proyecciones económicas”. *Banca y Negocios* (16 de noviembre de 2020). <https://www.bancaynegocios.com/la-hiperinflacion-podria-llegar-hasta-julio-de-2021-este-es-el-consenso-de-las-proyecciones-economicas/>
- » “La moneda de Venezuela vale tan poco que las pilas de billetes no se cuentan, se pesan”. Infobae (29 de noviembre de 2016). <http://www.infobae.com/economia/2016/11/29/la-moneda-de-venezuela-vale-tan-poco-que-las-pilas-de-billetes-no-se-cuentan-se-pesan/>
- » “Petro”. Gobierno de Venezuela, acceso el 4 de diciembre de 2023. <https://www.petro.gob.ve/>
- » “Rating: Calificación de La Deuda de Venezuela”, Datos Macro, acceso el 15 de enero de 2024, <https://datosmacro.expansion.com/ratings/venezuela>
- » “Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica”. Invenómica, acceso el 28 de diciembre de 2023. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>
- » “Riesgo País Venezuela Histórico (1999-2022)”. Ámbito, acceso el 12 de enero de 2024. <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais-venezuela-historico.html>
- » “Riesgo soberano y rendimiento equivalente entre Colombia y Venezuela”. Prospectiva y Previsión, acceso el 17 de diciembre de 2023. <https://prosprev.com/2014/01/26/riesgo-soberano-y-rendimiento-equivalente-entre-colombia-y-venezuela/>
- » “USD/VES - Dólar Bolívar Venezolano”. Investing.com, acceso el 13 de enero de 2024. <https://es.investing.com/currencias/usd-ves-historical-data>
- » “Venezuela cerró 2018 con una inflación récord de más de un millón y medio por ciento”. *Europa Press* (9 de enero de 2019). <https://www.europapress.es/internacional/noticia-venezuela-cerro-2018-inflacion-record-mas-millon-medio-ciento-20190109180738.html>
- » Alarco Tosoni, Germán. “Benchmarking de la banca central en América Latina, 1990-2010”. *Investigación Económica*, vol. 72 n. 285 (2013): 75–113. [https://doi.org/10.1016/S0185-1667\(13\)72597-9](https://doi.org/10.1016/S0185-1667(13)72597-9)
- » Alfaro Werner, Gabriel Isaías, Diana Yamilet Álvarez Onofre y Melissa Alejandra Fong Menjívar, “Efectos de la crisis económica en Venezuela y las posibles alternativas para su recuperación, periodo 2013-2018”. Tesis de pregrado, Universidad de El Salvador, 2019. <https://hdl.handle.net/20.500.14492/10979>
- » Arias de la Mora, Roberto. “El “ciclo de las políticas” en la enseñanza de las políticas públicas”. *Opera*, n. 25 (2019): 137–157. <https://doi.org/10.18601/16578651.n25.08>
- » Azzellini, Dario. “Construyendo utopías concretas: el movimiento comunero en Venezuela”. *Convergencia: Revista de Ciencias Sociales*, n. 76 (2018): 191-214. <https://doi.org/10.29101/crcs.v25i76.4664>
- » Barrios, Douglas y Miguel Ángel Santos. “Venezuela: anatomía de un colapso” (Boston: Harvard Center for International Development, 2018).
- » Cadenas, Daniel. “Estimación del circulante en dólares en Venezuela mediante un modelo de series temporales”. *Almanaque*, n. 38 (2021): 31-50. <https://doi.org/10.58479/almanaque.2021.39>
- » Castro, Hernando de, and Alfonso Ermoli. “Determinación de Variables Que Influyen En El Valor de La Prima Por Riesgo Para Venezuela.” Universidad Católica Andrés Bello, 2001. <http://tinyurl.com/vjyv4sv>.

- » Corrales, Javier. “¿Contribuyen las crisis económicas a la implementación de reformas de mercado? La Argentina y Venezuela en los '90”. *Desarrollo Económico*, vol. 39 n. 153 (1999): 3–29. <https://doi.org/10.2307/3467218>
- » Cuenca Coral, María, Felipe Amaya y Bryan Castrillón. “La política monetaria y el crecimiento económico en Colombia, 1990-2010”. *CIFE*, vol. 16 n. 25 (2014): 71-122. <https://doi.org/10.15332/s2248.4914.2014.0025.03>
- » Dans Rodríguez, Noemi. “El riesgo país en la inversión extranjera directa: concepto y modalidades de riesgo”. *Papeles de Europa*, vol. 25 (2012): 109–129. https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2012.n25.41100
- » Dans, Noemi. “Metodologías de valoración del riesgo país en la inversión extranjera directa: ¿qué riesgos comportan?”. *Papeles de Europa*, vol. 27 n. 2 (2015): 18-41. https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2014.v27.n2.48672
- » Dittmer, Kristofer. “Communal Currencies: The Chavista Experiment with Noncapitalist Money”. *Latin American Perspectives*, vol. 44 n. 1 (2014): 94-110. <https://doi.org/10.1177/0094582X16658256>
- » Echarte Fernández, Miguel Ángel. “La política monetaria de los bancos centrales durante la pandemia de la COVID-19: un análisis de los estímulos monetarios y del surgimiento de las divisas virtuales centralizadas”. En *Desafíos de la economía ante la COVID-19. Globalización, políticas públicas y economía social*, editado por Concepción Albarrán Fernández y David Sanz Bas. Valencia: Tirant lo Blanch, 2022.
- » Fernández, Pablo, and José María Carabias. “Market Risk Premium (La Prima de Riesgo).” *SSRN Electronic Journal*, 2006. <https://doi.org/10.2139/ssrn.897676>.
- » Fuentes Lagos, Fernanda Stephanie. “Modelamiento y predicción de riesgo financiero: un enfoque dinámico de valores extremos”. Tesis doctoral. Universidad de Talca, 2021. [http://dspace. utalca.cl/bitstream/1950/12489/5/tutcur-20210001.pdf](http://dspace.utalca.cl/bitstream/1950/12489/5/tutcur-20210001.pdf)
- » García Marco, Daniel. “El presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, anuncia la creación del ‘petro’, una criptomoneda respaldada ‘en petróleo, oro, gas y diamantes’”. *BBC News* (4 de diciembre de 2017). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-42217808>
- » García, Ariadna. “El encaje legal de Venezuela es cinco veces más alto que el promedio de la región”. *Crónica Uno* (29 de septiembre de 2022). <https://cronica.uno/el-encaje-legal-de-venezuela-es-cinco-veces-mas-alto-que-el-promedio-de-la-region>
- » Gómez Calcaño, Luis y Thanalí Patruyo. “Venezuela: entre la esperanza popular y la crisis económica”. *Centro de Estudios del Desarrollo - CENDES*, (1999): 2–31. <https://bibliotecarepositorio.clasco.edu.ar/handle/CLACSO/7692>
- » Güemes, Ma Cecilia y José Hernández-Bonivento. “Confianza, instituciones informales y políticas públicas, una compleja relación pendular”. *Gestión y Análisis de Políticas Públicas*, n. 12 (2014): 45–59. <https://doi.org/10.24965/gapp.v0i12.10212>
- » Guerra, José y Julio Pineda. “Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela”. En *Temas de política cambiaria en Venezuela*, editado por José Guerra y Julio Pineda. Caracas: Banco Central de Venezuela, 2004.
- » Haroon, Omair, and Syed Aun R. Rizvi. “Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies”. *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 56 n. 10 (2020): 2151–2161. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>
- » Itriago, Andreína. “¿Cómo lucirán los billetes y la moneda del nuevo cono monetario venezolano?”. *Bloomberg Línea* (11 de agosto de 2021). <https://www.bloomberglinea.com/2021/08/11/como-luciran-los-billetes-y-la-moneda-del-nuevo-cono-monetario-venezolano/>
- » Kumar, Sumit. “A Quest for Sustainability (Sustainability Premium): Review of Sustainable Bonds”. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 26 n. 3 (2022): 1–18. <https://www.researchgate.net/publication/358116976>.
- » Kummetz, Pablo. “Venezuela-Goldman Sachs: los bonos del hambre”. *Deutsche Welle* (31 de mayo de 2017). <https://www.dw.com/es/venezuela-goldman-sachs-los-bonos-del-hambre/a-39073129>
- » Llada, Martín. “Relación entre volatilidad del riesgo país e índices basados en información no estructurada”. *Estudios de Economía*, vol. 48 n. 2 (2021): 175–218. https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-52862021000200175
- » Marchione, Julio César, Marcelo Gustavo Podmoquilyn y Gustavo Metilli. “¿De qué no se habla cuando hablamos de criptomonedas?”. *Revista Costos y Gestión*, n. 103 (2022): 133–159. <https://doi.org/10.56563/costosygestion.103.5>
- » Muharam, Harjum, Imam Ghozali y Erman Denny Arfinto. “Bond Market Development, Economic Growth, and the Role of Foreign Investment”. *KuE Social Sciences*, vol. 3 n. 10 (2018): 811-819. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3426>
- » Muñoz Mendoza, Jorge A., Sandra M. Sepúlveda Yelpeo, Carmen L. Veloso Ramos y Carlos L. Delgado Fuentealba. ¿Afectan los regímenes de

- tipos de cambio a la prima de riesgo cambiario? Evidencias internacionales". *Perfiles Económicos*, no. 10 (2020): 153-170. <https://doi.org/10.22370/pe.2020.10.2666>
- » Olmo, Guillermo D. "Crisis en Venezuela | Lanzan el billete de un millón de bolívares: cuánto vale y cómo se ha llegado hasta aquí". *BBC News* (8 de marzo de 2021). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56308120>
- » Olmo, Guillermo D. "Dolarización en Venezuela: cómo Nicolás Maduro cambió de opinión sobre el dólar y su papel en la economía". *BBC News* (18 de noviembre de 2019). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50466818>
- » Olmo, Guillermo D. "La Venezuela del bolívar soberano: en qué consiste el plan de Nicolás Maduro contra la hiperinflación y qué opinan los que creen que la empeorará". *BBC News* (20 de agosto de 2018). <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-45242215>
- » Pérez Noreña, Daniela, Daniel Fernando Giraldo Osorio y Belky Esperanza Gutiérrez Castañeda. "Cambios en la calificación de riesgo país: ¿Afectan la volatilidad de los mercados emergentes? Caso: MILA, CIVETS y BM y FBOVESPA". *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, vol. 30 n. 1 (2022): 189-214. <https://doi.org/10.18359/rfce.5660>
- » Pons, Corina y Brian Ellsworth. "Goldman Sachs recibe amortización de venezolana PDVSA en medio de cesación de pagos: fuentes". *Reuters* (10 de abril de 2018). <https://www.reuters.com/article/idUSL1N1RN1Z0/>
- » Ramírez Montañez, Julio. "El socialismo del siglo XXI en el contexto de la nueva izquierda latinoamericana". *Revista Civilizar: Ciencias Sociales y Humanas*, vol. 17 n. 33 (2017): 97-112. <https://doi.org/10.22518/16578953.902>
- » Rodríguez Alvarado, Josué y César Antonio García Rojas. ¿Pueden la política monetaria y la tasa de interés afectar la curva de rendimiento de Bonos M?". *Ciencias Sociales: Revista Multidisciplinaria*, vol. 4 n. 2 (2023): 54-66. <https://csrevista.org/index.php/csrev/article/view/18>
- » Rodríguez Salcedo, Carlos. "Sigue apreciándose: Así abrió el dólar este miércoles 20 de octubre en Venezuela", *Bloomberg Línea* (20 de octubre 2021). <https://www.bloomberglinea.com/2021/10/20/sigue-apreciandose-asi-abrio-el-dolar-este-miercoles-20-de-octubre-en-venezuela/>
- » Rojas Jiménez, Andrés. "Los billetes cuentan la historia de la inflación en Venezuela". *El Estímulo* (2 de abril de 2018). <https://elestimulo.com/climax/los-billetes-cuentan-la-historia-de-la-inflacion-en-venezuela/>
- » Rojas Rojas, Renato Miguel. "Calificación crediticia soberana: una inclusión del factor institucional". Tesis de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2021. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/22139>
- » Shephard, Dorkis. "Las monedas complementarias y la nueva realidad de las finanzas solidarias en países desarrollados y no desarrollados". *Cayapa: Revista Venezolana de Economía Social*, vol. 11 n. 21 (2011): 27-56. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=62222313003>
- » Singer, Florantonia. "El petro venezolano: una ilusión y una moneda de chocolate". *El País* (29 de enero de 2020). https://elpais.com/internacional/2020/01/29/america/1580332251_431554.html
- » Sutherland, Manuel. "¿Una dolarización 'antiimperialista'? O cómo desapareció el dinero en Venezuela". *La Diaria* (20 de diciembre de 2019). <https://ladiaria.com.uy/articulo/2019/12/una-dolarizacion-antiimperialista-o-como-desaparecio-el-dinero-en-venezuela/>
- » Uribe, Ronald. "De un bolívar a otro bolívar: la elección de los rostros de los billetes". *TalCual* (3 de mayo de 2018). <https://talcualdigital.com/de-un-bolivar-a-otro-bolivar-la-eleccion-de-los-rostros-de-los-billetes/>
- » Valencia-Jara, Betzy Daniela y Cecilia Ivonne Narváez-Zurita. "La gestión de riesgos financieros y su incidencia en la toma de decisiones". *Cienciamatria*, vol. 7 n. 2 (2021): 691-722. <https://doi.org/10.35381/cm.v7i2.526>
- » Vásquez, Alex y Nicolle Yapur. "Venezuela 'renueva' su moneda: 'Bolívar digital' tendrá seis ceros menos". *El Financiero* (1 de octubre de 2021). <https://www.elfinanciero.com.mx/mundo/2021/10/01/venezuela-renueva-su-moneda-bolivar-digital-tendra-seis-ceros-menos/>
- » Vera, Leonardo. "Venezuela 1999-2014: Macro-Policy, Oil Governance and Economic Performance". *Comparative Economic Studies*, vol. 57 (2015): 539-568.
- » Zambrano Sequín, Luis. "Dolarización y Desdolarización: ¿un dilema en Venezuela?". *Notas sobre la Economía Venezolana*, n. 16 (2022): 1-19. <https://www.ucab.edu.ve/wp-content/uploads/2022/06/IIES-UCAB-Nota-16-Dolarizacion-y-Desdolarizacion-LZS.pdf>
- » Zambrano Sequín, Luis. *Informe de coyuntura Venezuela*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, 2023. <https://elucubista.com/wp-content/uploads/2023/04/IIES-UCAB-Informe-de-Coyuntura-Venezuela-abril-2023-VII.pdf>