

# Balace

## Balance económico 1998

## perspectivas para 1999

MIGUEL IGNACIO PURROY

### De nuevo en recesión

La economía ha entrado en 1998 nuevamente en recesión, un estado que ya se está volviendo exasperantemente crónico en la economía venezolana. Apenas hasta el mes de abril duró la inercia del vigoroso *boom* iniciado en el segundo semestre de 1997. Con todo y el entramamiento general de la actividad económica a partir de mayo, la economía experimentó un crecimiento superior al 3% durante el primer semestre (de junio 97 a junio 98), pero el segundo semestre fue francamente recesivo, de tal forma que el año cerró con una contracción global de 0,7% (que, seguramente, será mayor cuando dispongamos de cifras más definitivas). De los seis años transcurridos desde 1993, únicamente en dos (1995 y 1997) la actividad económica ha crecido, aunque, siendo más acuciosos, solamente en el segundo de esos dos años puede hablarse de verdadero crecimiento, ya que en 1995 hubo fundamentalmente acumulación de inventarios para aprovechar el diferencial cambiario. Es como si la economía venezolana cargara sobre sus hombros una pesada losa, que las bonanzas petroleras no son capaces de aliviar más allá de unos cortos meses.

Por primera vez en seis años, el nivel de actividad petrolera real ha disminuido también (en un uno por ciento, según el Cuadro I), debido a los recortes de producción acordados dentro de la OPEP. Una contracción similar ha experimentado la actividad no petrolera. Llama la atención especialmente la caída de la actividad manufacturera en 4,7 por ciento, la cual se encuentra muy relacionada con la creciente incapacidad de la industria nacional de competir con productos foráneos a la tasa de cambio actual. Otro sector que ha sufrido, por motivos diferentes, ha sido la construcción, en cuya desaceleración han confluído el impacto del alza de las tasas de interés, la caída de la inversión pública y la incertidumbre política reinante durante la segunda mitad de año. Otras actividades "no transables" (servicios), por el contrario, se han visto más bien favorecidas por la progresiva apreciación del bolívar y han mostrado crecimientos moderados.

### CUADRO I

#### CRECIMIENTO DEL PIB 1996-1998 (en %)

(Precios constantes de 1984)	1996	1997	1998
PIB TOTAL	(0,2)	5,9	(0,7)
Sector Petrolero	7,7	9,5	(1,0)
Sector no petrolero	(2,5)	3,9	(0,8)
- Manufactura	(4,8)	4,5	(4,7)
- Construcción	1,9	9,7	(1,1)
- Instit. financieras y seguros	(22,5)	3,3	2,8
- Electricidad y agua	1,2	5,2	2,3
- Transporte, almacen., comunic.	1,2	9,3	7,1
- Otros	(2,5)	2,2	(0,5)
Derechos de importación	(15,7)	36,0	7,1

Fuente: BCV, 1998: Cifras Preliminares

Para entender lo sucedido en 1998 necesitamos analizar el comportamiento de la demanda agregada (Cuadro II), ya que es ésta la que orienta la actividad productiva. Vemos que la demanda interna ha caído en 0,8 por ciento, recayendo la principal responsabilidad en el retroceso de la demanda de bienes de inversión. La actividad inversora privada ha perdido completamente el vigoroso impulso que había tomado

en 1997 (0,6% contra 22,8% el año anterior) y la inversión realizada por el sector público ha decrecido en 9,1 por ciento. Ello es reflejo tanto de la caída de ingresos fiscales, que suelen afectar primero los gastos de inversión, como del redimensionamiento de los proyectos de inversión de PDVSA. Ha sido el leve crecimiento inercial de la demanda de consumo el que ha frenado la caída de la actividad económica. Nuevamente, el sector privado muestra un estancamiento, pero es ahora el crecimiento del consumo público el que ha compensado el impulso recesivo general. Como veremos más adelante, este comportamiento anticíclico del gasto público corriente no ha respondido tanto a una estrategia oficial, cuanto a la rigidez del gasto hacia la baja en años de caída de ingresos. Por el lado de la demanda externa, el saldo de exportaciones menos importaciones ha sido levemente positivo.

#### CUADRO II

DEMANDA AGREGADA 1996-1998 (Crecimiento en %)			
(Precios constantes de 1984)	1996	1997	1998
DEMANDA AGREGADA TOTAL	(0,2)	5,9	(0,7)
DEMANDA INTERNA <sup>1</sup>	<b>(6,1)</b>	<b>8,3</b>	<b>(0,8)</b>
Consumo Final	<b>(4,9)</b>	<b>4,7</b>	<b>0,4</b>
- Público	(7,6)	3,6	4,3
- Privado	(4,4)	4,9	(0,3)
Inversión	(6,3)	19,3	(4,9)
- Pública	1,2	11,1	(9,1)
- Privada	(21,6)	22,8	0,6
DEMANDA EXTERNA (2)	<b>30,3</b>	<b>(1,5)</b>	<b>1,3</b>
Exportaciones	10,4	8,7	2,2
Menos: Importaciones	(11,2)	25,0	3,3

(1) Incluye variación de existencias

(2) Saldo de exportaciones menos importaciones

Fuente: BCV, 1998: Cifras Preliminares

El deficiente desempeño económico se ha reflejado también en el mercado laboral, donde la tasa de desempleo oficial se ha incrementado en 1,2% al mes de septiembre. Como la población económicamente activa ha crecido en 2,5% y el empleo formal se ha contraído, los nuevos trabajadores que no figuran estadísticamente como desempleados han pasado a engrosar las filas del sector informal. Entre los que declaran estar desempleados, el sector más afectado ha sido el de los jóvenes entre 15 y 24 años, cuya tasa de desempleo ha pasado de 18,3 al 21,9 % a septiembre.

#### Llegaron las vacas flacas

El hecho más resaltante de 1998 ha sido la brutal e inesperada caída de los precios petroleros. El precio promedio de la cesta de crudos venezolanos ha descendido de 16,33 \$/bl en 1997 a aproximadamente 10,70 \$/bl en 1998. El debilitamiento de los precios del petróleo, como el del resto de las materias primas a nivel mundial, ha tenido mucho que ver con la recesión de las economías asiáticas que se inició en la segunda mitad de 1997. Lamentablemente, el inicio de esta crisis coincidió con la decisión de la OPEP de octubre de 1997 de incrementar la producción en cerca de 2,5 millones de barriles diarios, lo cual agravó el problema de la sobreoferta de petróleo. Adicionalmente, la acumulación de inventarios por parte de los grandes países consumidores les ha permitido deprimir a su antojo los precios durante este año pasado,

a pesar de los acuerdos de los países productores de reducción progresiva de la producción. El mercado petrolero tiene la especial característica de que relativamente pequeños desbalances de oferta y demanda son capaces de hacer oscilar enormemente los precios.

La consecuencia de ello ha sido que las exportaciones petroleras han caído en más de 6.000 millones de dólares respecto a 1997, equivalente a una reducción de 33% (ver Cuadro III). Las importaciones, sin embargo, han aumentado en casi 1.000 millones de dólares, debido al incentivo que representa un tipo de cambio sobrevaluado. El resultado ha sido que, por primera vez en el quinquenio, la cuenta corriente ha cerrado en negativo. Afortunadamente, la cuenta de capital, que refleja los flujos de inversión y de financiamiento externos, ha tenido un comportamiento satisfactorio (en relación a la magnitud del *shock* petrolero), con un saldo negativo de apenas 354 millones de dólares. La inversión directa (principalmente en la apertura petrolera) se ha mantenido en niveles altos, al tiempo que han sido más los recursos financieros de mediano y largo plazo obtenidos que los amortizados durante el año. Ambos rubros han logrado casi compensar la fuerte salida de capitales que se refleja en el renglón de financiamiento de corto plazo.

#### CUADRO III

BALANZA DE PAGOS 1996-1998 (millones de dólares)			
	1996	1997	1998
CUENTA CORRIENTE	<b>8.824</b>	<b>4.684</b>	<b>(1.715)</b>
Exportaciones FOB	<b>23.400</b>	<b>23.445</b>	<b>17.320</b>
Petróleo, gas	18.100	18.331	12.318
Otras	5.300	5.114	5.002
Importaciones FOB	(9.810)	(12.895)	(13.889)
Servicios y transfer. (saldo neto)	(4.766)	(5.866)	(5.146)
CUENTA DE CAPITAL	<b>(2.224)</b>	<b>387</b>	<b>(354)</b>
Inversión directa	1.595	4.463	3.357
Financiamiento med. y largo plazo	(2.281)	(996)	123
Financiamiento corto plazo	(1.538)	(3.080)	(3.834)
ERRORES, OMISIONES, AJUSTES	(75)	(1.815)	(1.099)
SALDO BALANZA DE PAGOS	6.525	3.256	(3.168)
Reservas Internacionales (BCV)	15.230	17.818	14.850

Fuente: BCV, 1998: Cifras Preliminares

Cualquier otra economía no hubiera soportado esta combinación de derrumbe de las exportaciones con un tipo de cambio casi fijo, pero la venezolana venía de dos años de enorme superávit en su cuenta corriente y tenía, consecuentemente, un nivel de reservas internacionales muy holgado. El saldo negativo global de la balanza de pagos (3.168 millones de dólares) ha sido cubierto con una caída similar de reservas internacionales. Realmente, haber terminado 1998 con reservas internacionales de casi 15.000 millones de dólares ha sido un éxito del BCV, como lo es también haber cerrado el año con un tipo de cambio de 565 Bs./\$, es decir, 4,2% por debajo de la paridad central prevista por el sistema de bandas para el último día del año. Ello representa una devaluación de apenas 12% a lo largo del año.

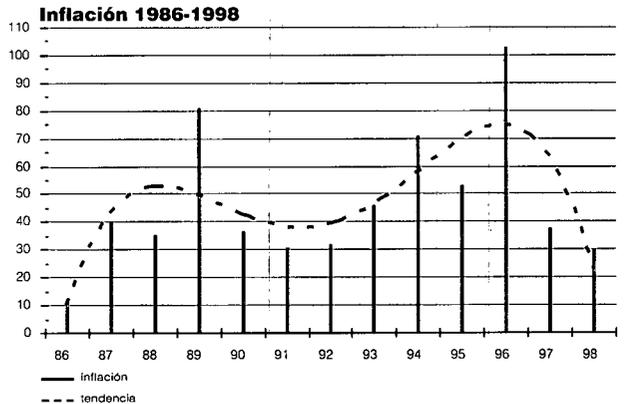
### Política de "bolívar fuerte", tasas de interés e inflación

Que haya tenido "éxito" el BCV no significa necesariamente que haya sido lo conveniente para la economía. Pienso que el entorno externo de 1998 exigía, al menos, detener la apreciación real de la moneda para evitar tempestades cambiarias futuras. Con una devaluación del orden del 25% hubiéramos enfrentado 1999 en mejores condiciones. Simplemente, estos resultados cambiarios demuestran el total dominio del BCV sobre el mercado de divisas (todavía). Fueron varios los ataques especulativos desatados contra el bolívar a lo largo del año. El último y más feroz tuvo lugar a fines de agosto y principios de septiembre, coincidiendo con el colapso financiero de Rusia y el ataque contra la moneda brasileña. El gobierno y el BCV demostraron que tenían la voluntad y el músculo para concluir el período gubernamental sin salirse de su esquema de devaluación programada del 1,23% mensual. Así lo entendió el mercado, hasta el punto de que el bolívar se fortaleció durante el último trimestre del año, a lo cual contribuyó también la euforia de unas elecciones inesperadamente pacíficas y definitivas.

El principal costo de la defensa del bolívar no ha sido el sacrificio de 3.000 millones de reservas, sino la elevación drástica de las tasas de interés. Con el fin de frenar el apetito por los dólares e incentivar la tenencia de bolívares, el BCV tuvo que incrementar el rendimiento de los TEM desde niveles de 18% a principios de año hasta 60% a inicios de septiembre, para cerrar el año alrededor de 36 por ciento. Las tasas activas que cobran los bancos a sus clientes han estado no menos de diez puntos por encima de la tasa marcadora de los TEM, lo cual significa que los deudores han tenido que pagar tasas "reales" positivas de entre 15 y 40% durante la mayor parte del año. Estos son niveles realmente insoportables en cualquier economía y mucho más en un contexto de caída de la demanda y de enorme incertidumbre política. No es de extrañar, por lo tanto, que la cartera de créditos de la banca se haya deteriorado sensiblemente durante 1998. El porcentaje de cartera vencida y en litigio sobre la cartera total ha pasado de 2,2 a 4,7 entre enero y octubre. Afortunadamente, la banca ha hecho utilidades más que suficientes para aumentar los apartados para créditos fallidos e incrementar al mismo tiempo su base patrimonial. Sin embargo, el daño

causado a las empresas deudoras por las altas tasas de interés todavía no se ha manifestado en toda su magnitud. La realidad es que un buen número de empresas productivas se encuentran en situación tan precaria, que hace presagiar numerosas quiebras o estados de atraso en los próximos meses.

El único efecto positivo de la política de "bolívar fuerte" ha sido la reducción de la inflación (29,9% frente a 37,6% el año pasado).



Como se aprecia en el gráfico "Inflación 1986-1998", la de 1998 ha sido la tasa de inflación más baja en los doce años transcurridos desde 1987. Dos años seguidos de devaluaciones muy moderadas (7% en 1997 y 12% en 1998) han servido de freno al costo del componente importado. Ha influido también en la bajada de la inflación la falta de presión de demanda a causa del deterioro del salario real (caída del poder adquisitivo), del alza de los intereses y de la poca confianza de los consumidores en su futuro económico. Igualmente ha ayudado la contracción de la liquidez monetaria, que ha disminuido 13,4% en términos reales entre diciembre 97 y noviembre 98.

Perspectiva

## Rigidez del gasto público

El principal canal a través del cual la caída de los precios petroleros afecta a la economía interna es la disminución del aporte de PDVSA al fisco. En el Cuadro IV puede apreciarse que los ingresos fiscales petroleros han decrecido durante 1998 en 7% del PIB, equivalente a una caída de más del 50% en términos relativos. El petróleo, que en 1997 representaba un 57% del total de ingresos fiscales, ha aportado en este año apenas un 38% de los ingresos. Una caída tan brutal del aporte fiscal petrolero no se había visto nunca en la economía venezolana, ni siquiera en 1986. En la realidad, la caída hubiera sido mayor, si el gobierno no hubiera "raspado la olla" de PDVSA obligándole, por una parte, a pagar impuestos estimados con base en precios irreales y, por otra parte, forzándole a pagar unos dividendos extemporáneos en agosto pasado.

**CUADRO IV**  
**GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL 96-98**  
**(Porcentajes del PIB)**

	1996	1997	1998
<b>INGRESOS</b>	<b>19,3</b>	<b>23,2</b>	<b>16,6</b>
Petroleros	11,4	13,3	6,3
- Impuesto s. la Renta	5,8	7,3	2,0
- Renta de Hidrocarburos	4,3	3,7	2,3
- Dividendos PDVSA	1,3	2,3	2,0
No Petroleros	7,9	9,9	10,3
- Impuesto s. la Renta	1,8	2,0	2,0
- Impuesto a las Ventas	3,6	4,4	4,5
- Aduanas	1,4	1,6	1,9
- Otros	1,1	1,8	1,9
<b>GASTOS</b>	<b>18,7</b>	<b>21,6</b>	<b>20,7</b>
Corrientes	14,3	16,8	15,4
- Remuneraciones	2,5	3,8	3,4
- Bienes y Servicios	0,6	0,6	0,8
- Intereses Deuda Públ.	3,7	2,4	2,3
- Transferencias y subsidios	7,5	10,0	8,8
Gastos de Capital y Préstamos	3,5	3,9	4,1
Pérdidas del BCV	0,7	0,6	0,7
Gastos extrapresupuestarios	0,2	0,4	0,5
<b>SUPERAVIT / DEFICIT (-)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>(4,2)</b>

Fuente: BCV, 1998: Cifras Preliminares

Ha habido una leve mejoría en la recaudación de ingresos no petroleros, principalmente en las aduanas y en el impuesto a las ventas. De forma paulatina pero persistente la economía no petrolera está sustentando en proporción cada vez mayor los ingresos fiscales. Queda todavía amplio margen de aumento de recaudación interna y es de esperar que la penuria del negocio petrolero obligue a acelerar el proceso de mejoramiento de la administración tributaria. Sumando ingresos petroleros y no petroleros, la caída neta del ingreso fiscal ha sido de 6,6 puntos del PIB, lo cual representa una contracción verdaderamente brutal.

El hecho fiscal resaltante ha sido, sin embargo, la incapacidad de responder a la caída del ingreso con una disminución equivalente del gasto. Este se ha reducido en apenas 0,9% del PIB. Este comportamiento del gasto en 1998 refleja, en primer lugar, que los gobiernos son renuentes a ajustarse el cinturón cuando los ingresos fiscales caen, pero sucumben fácilmente a la tentación de aumentar el gasto, cuando se producen incrementos de los ingresos. Para botón de muestra, véase el aumento del gasto corriente en 1997. En segundo lugar, más allá de la mejor o peor voluntad de los gobiernos, el gasto público se ha tornado extremadamente rígido a la baja. El problema no es el servicio de la deuda, como tantas veces ingenuamente se repite, porque los intereses apenas representan un 11% del gasto total. El problema son, en primer lugar, los aportes y transferencias a la administración descentralizada, que se llevan más de la mitad del presupuesto y están regulados por leyes especiales. Y es, en segundo lugar, el costo de mantener una burocracia, que no se puede encoger de un año a otro como si fuera un acordeón. La solución de ambos problemas pasa por reformas estructurales profundas y de largo plazo, que este gobierno, como los anteriores, ha venido posponiendo.

# Activas

# 1000

Las opciones para 1999 están todas abiertas. Todo dependerá del enfoque de política económica que adopte el gobierno para enfrentar el déficit fiscal, la reestructuración de la deuda, la caída de reservas y las tasas de interés. En cualquier caso, adicional al problema fiscal, el proceso constituyente no creará un clima propicio para la reactivación económica.

En cuanto a resultados macroeconómicos, en el mejor de los escenarios tendremos un año parecido a 1998 y en el peor, uno parecido a 1994. La grave amenaza de este año será la disponibilidad de caja en la tesorería nacional para atender el funcionamiento diario de la administración pública.

Al no tener la capacidad de reducir el gasto, la disminución del ingreso fiscal se ha traducido en un déficit de más de dos billones de bolívares, equivalente a 4,2% del PIB. Este déficit ha sido en parte cubierto por la utilización de 900 millardos de bolívares de excedentes de Tesorería acumulados al cierre de 1997 (1,2 billones de bolívares, que han quedado reducidos a 0,3 billones al cierre de 1998). El resto ha sido cubierto por operaciones de deuda pública o simplemente por el traslado a 1999 del pago de obligaciones ya contraídas. En verdad, el "manirrotismo" de 1997 y la inacción de 1998 permiten calificar como pésima la gestión fiscal del gobierno de Caldera.

Pocas veces ha sido más aventurado hablar sobre las perspectivas del año venidero. Incluso 1998, con todo y que estaba en sus comienzos la crisis petrolera y que el país se enfrentaba a un proceso electoral impredecible en ese momento, parecía cristalino al lado de 1999. Los pronósticos que hicimos en este mismo espacio hace un año sobre inflación, tasa de cambio y déficit fiscal han resultado acertados. Nos quedamos cortos en la magnitud de la caída de los precios petroleros y su impacto recesivo sobre la economía. En esta ocasión, la variable clave del precio del petróleo se presenta clara, pero lo que no está nada claro es el rumbo que pueda tomar la política económica del nuevo gobierno. Su "talón de Aquiles" será, sin duda, el manejo de los problemas económicos. En la esfera política, los planes de reforma lucen viables porque gozan de un gran respaldo popular. Pero las mayorías pobres que votaron por Chávez tienen también altas expectativas de mejoría de su situación material. Eventualmente pudieran tener la paciencia de esperar un año para ver esa mejoría, pero difícilmente soportarían un empeoramiento visible de sus condiciones de vida durante ese lapso de espera. Esta posibilidad, sin embargo, no puede ser descartada en el caso de una mala gestión económica durante 1999, que se traduzca en más recesión, desempleo e inflación.

En vez de hacer pronósticos, nos parece más útil esta vez enunciar las "claves" que permitirán evaluar la gestión económica de los próximos meses:

#### 1. Control del déficit fiscal y disponibilidad de caja.

La primera tarea que deberá acometer el nuevo gobierno es la elaboración del Presupuesto Fiscal de 1999, ya que el gobierno saliente ha decidido "reconducir" el presupuesto de 1998. Se prevé que el precio promedio del petróleo será todavía inferior al logrado en 1998, situándose en promedio alrededor de 9 dólares por barril. Con un nivel de gastos del gobierno central de aproximadamente 24.000 millones de

dólares y unos ingresos fiscales ordinarios de cerca de 15.000 millones, el déficit a ser financiado se situará en cerca de 9.000 millones (9% del PIB). El equipo de Chávez ha insistido en que buena parte de este déficit se cubrirá con mejoras de la recaudación fiscal (combate de la evasión fiscal). Hablan, por ejemplo, de elevar la recaudación aduanera en 3.000 millones de dólares y de lograr 2.000 millones adicionales en otros impuestos evadidos. Sin duda que hay cierto margen para reducir la evasión fiscal en el corto plazo, pero no parece realista la cifra de 5.000 millones de dólares. Una cifra más realista estaría alrededor de los 2.000 - 3.000 millones. Está sobre el tapete también la resurrección del impuesto a los débitos bancarios, que recaudaría cerca de 1.000 millones de dólares.

Si el gobierno cede ante presiones salariales o demandas sociales, esta cifra podría ser aún mayor. El 1º de Enero de 1999 vence gran parte de la contratación colectiva del sector público. Teniendo en cuenta que durante 1998 los aumentos han sido muy modestos, la presión para un ajuste salarial será fuerte. Si el aumento salarial es excesivo, los desequilibrios macroeconómicos podrían dar al traste con la estabilidad económica y ello podría ser el germen de una espiral inflacionaria con peligro para la estabilidad social y política en el 2000. Las próximas negociaciones colectivas pondrán también a prueba la capacidad de Chávez de enfrentarse a las mafias sindicales y a sus ramificaciones partidistas.

El problema principal de 1999, sin embargo, será la disponibilidad de bolívares en la caja de la Tesorería Nacional. Las reservas al 31 de diciembre apenas alcanzaban para un tercio de las obligaciones provenientes de 1998. PDVSA se va a tener que endeudar neto en 2.500 millones de dólares para poder sostener sus operaciones diarias (sin expansión de la capacidad de producción). No queda nada para raspar en esa olla. Si no entran recursos externos, antes de mediados de año, no habrá caja para atender los gastos normales del gobierno.

#### 2. Vías de financiamiento del déficit y relación con los organismos financieros internacionales

Financiar 5.000 millones de dólares en 1999 no es imposible, pero resultará costoso y requerirá de la construcción de vínculos de confianza con el mundo financiero. Hará falta un manejo extremadamente cuidadoso con la banca internacional y la firma de un acuerdo de "facilidad ampliada" con el FMI. Este acuerdo debería estar ya negociado para fines de abril, para lo cual deberían iniciarse conversaciones desde el primer día de gobierno en febrero. Aun cuando a raíz de la crisis asiática el FMI ha venido flexibilizando sus exigencias a los países deudores, el programa económico tendrá que ser necesariamente de corte "liberal", es decir, respetando los mecanismos de mercado y la apertura de la economía hacia el exterior. De marchar las cosas muy bien, sería posible conseguir recursos externos hasta 3.000 millones de dólares, mientras que los restantes 2.000 millones pudieran ser cubiertos con endeudamiento interno.

Ahora bien, teniendo en cuenta que ni Chávez ni sus acompañantes electorales pertenecen a la escuela liberal, no es descartable que las relaciones con los organismos financieros se agríen, en cuyo caso la situación fiscal se tornaría inmanejable por mecanismos "sanos". No es posible cubrir todo el déficit mediante financiamiento interno. No solamente pondrían gran presión sobre las tasas de interés, sino

