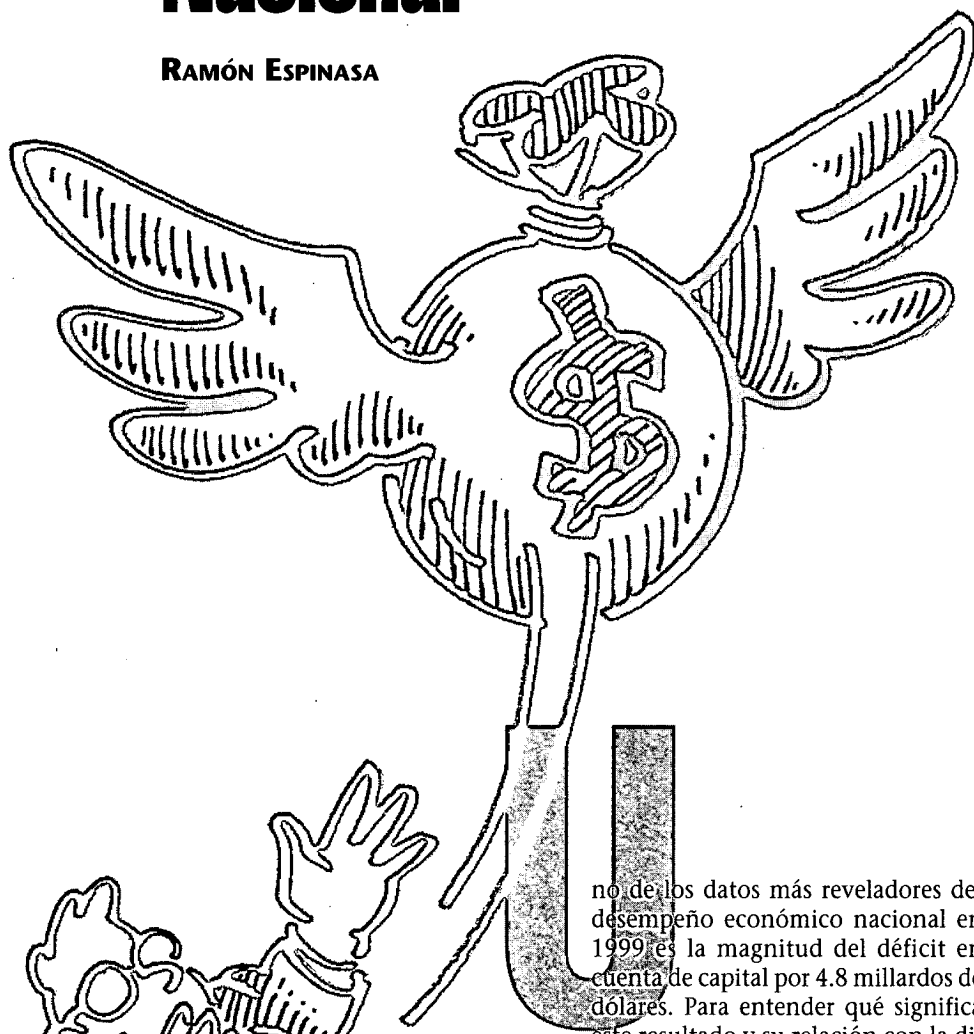


El Destino del Ahorro Nacional

RAMÓN ESPINASA



Las consecuencias de la decisión de reducir la deuda externa neta en la coyuntura del año pasado, se reflejan en buena parte en una contracción de la actividad económica profunda y prolongada, como nunca antes en la historia del país, y una tasa de desempleo sin parangón

Uno de los datos más reveladores del desempeño económico nacional en 1999 es la magnitud del déficit en cuenta de capital por 4.8 millardos de dólares. Para entender qué significa este resultado y su relación con la dinámica económica del año pasado, veamos primero cómo se lee el saldo en la cuenta de capital.

El saldo en la cuenta de capital resulta de la diferencia entre los flujos de capital nacional para la compra de activos externos, y los flujos de capital extranjeros para la compra de activos domésticos. Un superávit en la cuenta de capital reflejará un flujo neto de capitales hacia el país; el capital extranjero invierte más en el país que el capital nacional en el exterior. Por el contrario, un déficit en la cuen-

ta de capital reflejará un flujo neto de salida de capitales por la diferencia entre la inversión nacional en el exterior y la extranjera en el país. La magnitud del déficit representa el monto neto que los venezolanos invertimos en comprar activos (o reducir pasivos) externos por encima de los activos nacionales que compraron inversionistas extranjeros.

Los activos externos, a los que hacemos referencia, pueden tener diferentes formas, la más común es la compra de dólares como mecanismo de ahorro. También pueden ser inversiones en bienes raíces, esto es, la compra de apartamentos o casas en el exterior, o la de inversión financiera en las bolsas extranjeras. Estos activos los compramos los venezolanos con aho-

ro excedentario (ingreso nacional después de consumir e invertir en el país). El ahorro excedentario, del cual se alimenta el flujo neto de capitales hacia el exterior, tiene su contraparte en un superávit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, la cual resulta de restarle a las exportaciones, las importaciones de bienes y servicios. En 1999, Venezuela exportó mucho más de lo que importó, ahorrando dólares, que luego fueron invertidos por el país en el exterior.

Es intuitivo pensar que de haberse consumido o invertido más en el país, las importaciones habrían sido mayores, con lo cual hubiéramos tenido un menor superávit en cuenta corriente. Descubrimos así, una suerte de causalidad circular a través de la cual explicamos cómo la inversión nacional en el exterior tiene su contraparte en un menor nivel de actividad económica doméstica.

Si el sector privado y el gobierno hubiesen gastado más, esto es, consumido o invertido más en el país, la contracción y el desempleo tendría que haber sido menor en 1999. Pero no, los venezolanos decidimos sacrificar consumo e inversión nacional, y con ello subutilizar la capacidad productiva de Venezuela, en favor de invertir y crear empleo en el exterior.

¿Quién invirtió en el exterior?

Hasta ahora hemos hablado genéricamente del país y de los venezolanos, ha llegado el momento de preguntarnos quién y por qué se invirtió parte del ahorro nacional en el exterior. Antes de intentar responder estas preguntas es bueno que primero verifiquemos la identidad que iguala el superávit en Cuenta Corriente al déficit en Cuenta de Capital. El superávit en Cuenta Corriente fue de 5.5 millardos de dólares, sin embargo, como se dijo al principio, el déficit en Cuenta de Capital fue de 4.8 millardos, la diferencia, 700 millones de dólares, fue acumulación de reservas internacionales por parte del BCV. Esto es, ahorro en divisas por parte del Estado venezolano.

Si seguimos con estas sencillas matemáticas, y suponemos que PDVSA no varió su deuda externa neta en el transcurso de 1999, tenemos que el

flujo neto de capitales públicos hacia el exterior estuvo en el orden de 2.1 millardos de dólares, 1.4 de amortización de deuda y 0.7 de acumulación de reservas internacionales. En consecuencia, si el ahorro externo fue del orden de 5.5 millardos, la inversión privada neta en el exterior fue de 3.4 millardos de dólares.

Sin embargo, el flujo neto de capitales privados incluye una entrada significativa de inversión petrolera privada extranjera, fruto de la apertura del sector en los últimos años. La inversión petrolera privada extranjera neta en el país estuvo en el orden de 2.6 millardos, con lo cual el flujo neto de capital privado no petrolero fue negativo en el orden de 6 millardos de dólares. Esta es una cifra muy significativa. Dar respuesta al por qué de este comportamiento del gobierno y del sector privado merece capítulo aparte.

¿Por qué el Gobierno disminuyó sus pasivos externos?

La primera tarea es explicar por qué el gobierno amortizó deuda externa neta en una cantidad apreciable ante una situación de caída de las exportaciones de petróleo, la cual desde el segundo trimestre, había evidencia que era transitoria. Si la caída de los precios del petróleo era transitoria, lo lógico hubiese sido no amortizar deuda externa hasta que se recuperaran los precios y así no transmitir la totalidad de la caída en el ingreso a la población.

La respuesta del gobierno al por qué amortizó deuda externa neta, es que le resultaba muy caro hacerlo en el exterior o, puesto correctamente, le resultaba más barato endeudarse en el país que en el exterior. Esto simplemente no es cierto. Si tomamos la tasa de interés que pagó por su deuda en bolívares en promedio a lo largo del año y la dividimos por la tasa de devaluación en el período, al gobierno le hubiese resultado indiferente endeudarse en dólares que en bolívares.

Lo que sí es cierto, es que el crédito que podía obtener Venezuela al momento que intentó acceder a los mercados internacionales en el tercer trimestre del año, y aún hoy en día, es caro comparado con países de carac-

terísticas económicas similares o aún países con cuentas corrientes menos robustas, y con ello capacidad de pago externa relativamente más comprometida. La razón para ello, es la percepción de mayor riesgo del país, tanto en su política económica, como en el ámbito propiamente político. A mayor percepción de riesgo, mayor prima sobre la tasa interbancaria internacional de interés.

Las consecuencias de la decisión de reducir la deuda externa neta en la coyuntura del año pasado se reflejan en buena parte en una contracción de la actividad económica profunda y prolongada, como nunca antes en la historia del país, y una tasa de desempleo sin parangón. El resto de la explicación de la brutal contracción de 1999 hay que buscarla en las causas de la muy baja inversión privada en el país a expensas de invertir en el exterior, lo cual hacemos a continuación.

¿Por qué el sector privado acumuló activos en el exterior?

El primer punto a destacar es repetir la magnitud de la inversión privada en el exterior en 1999, tanto en términos absolutos como relativos. Con las cifras preliminares disponibles, la inversión del sector privado no petrolero en el exterior estuvo en el orden de 6 millardos de dólares. Si suponemos que el ingreso del sector privado no petrolero es aproximadamente 2/3 del ingreso nacional, concluimos en primer lugar que este sector invirtió en el exterior cerca del 10% de su ingreso; sin duda una fracción considerable.

Vale la pena aclarar ahora que cuando hablamos del sector privado no petrolero nos referimos a prácticamente todos los ciudadanos del país. Desde el pequeño empleado, que prefiere tener un billete de cien dólares debajo del colchón que 65 mil bolívares en una cuenta de ahorro, al empleado medio que coloca buena parte de su ahorro en una cuenta en dólares o al inversionista que, ante las exiguas posibilidades de inversión con un mínimo de seguridad en el país, prefiere tener buena parte de su portafolio invertido en los mercados bursátiles internacionales.

La Incertidumbre

Entonces hay que volver a preguntarse el por qué de este comportamiento. La primera respuesta es la misma que dan los inversionistas extranjeros cuando le cobran intereses más altos a Venezuela que a otros países. Y ésta es la percepción de riesgo. Los venezolanos conocemos el país tan bien o mejor que los analistas extranjeros. La percepción de riesgo radica tanto en la incertidumbre en cuanto a la política económica, como a la orientación propiamente política del gobierno. En el resto del análisis nos referiremos esencialmente a la primera, la cual, como ya dijimos, está íntimamente ligada a la segunda.

La incertidumbre en cuanto a la orientación económica oficial deviene en primer lugar de la ausencia, en un año de gobierno, de un anuncio público y amplio por parte del Gabinete Económico sobre las guías de su política económica en forma articulada y coherente. La conducción económica se ha distinguido por su carácter discrecional, espasmódico y reactivo. Todo lo contrario que uno esperaría de un gobierno moderno que desea crear un clima propicio para la inversión privada. Y esto es, que se rijan por un programa que tenga amplia difusión, que sea conocido, y, sobre todo, que esté gobernado por reglas institucionales claras, sencillas, transparentes y, antes que nada, creíbles.

El FIEM

El manejo discrecional y sin reglas en la ejecución económica del gobierno es necesario ilustrarlo con ejemplos. En primer lugar, el diseño y el manejo del Fondo para la Inversión y la Estabilización Macroeconómica (FIEM). Este es un instrumento de política muy importante para una economía como la venezolana, sometida a constantes choques externos por las oscilaciones bruscas, significativas e inesperadas en el precio del petróleo. Hoy el precio es más del triple de lo que era hace un año.

La información disponible a principios de diciembre pasado es que se había reactivado la cuenta creada en el BCV para el FIEM de 1990 y habían ahorrados alrededor de 320 millones de bolívares, unos 500 mi-

llones de dólares. Menos de 1/3 de lo que se debería haber ahorrado para ese momento. Lo más probable es que para esa fecha el monto ahorrado antes que aumentar haya disminuido, con lo cual la creación del FIEM en 1999 se volvió sal y agua. Para el público el FIEM es como si no existiera porque no se rige por las dos leyes básicas con las que debe cumplir una regla institucional, éstas son, que sea creíble y, atada a la anterior, que su aplicación no sea discrecional.

Así, el país sigue igual de vulnerable a las oscilaciones en el mercado petrolero. Cuando caiga el precio del petróleo, digamos en los próximos 18 meses, para regresar a su tendencia de largo plazo, de alrededor de 16 \$/B para la cesta venezolana, el país no habrá ahorrado lo que ha debido cuando el petróleo estaba a 24 \$/B y un ajuste macroeconómico, en particular en el tipo de cambio, será inevitable.

Esta es una primera razón muy importante por la cual los venezolanos preferimos ahorrar en dólares, que no en bolívares: el riesgo y el temor de expropiación de parte de nuestra riqueza personal, lo que en última instancia significa una devaluación. Ya son demasiadas las veces que el país ha pasado por estos ciclos de apreciación - depreciación de la moneda desde 1983, para que la población, desde el pequeño empleado al gran inversionista, no aprenda a ahorrar en divisas, para defender sus ahorros en la eventualidad de una devaluación. La falta de un Fondo de Estabilización creíble y no discrecional contribuye a no disipar esos temores.

El Presupuesto de 1999

Un segundo ejemplo de la creciente discrecionalidad en el manejo macroeconómico del gobierno, es la forma en que se ejecutó el Presupuesto de 1999. Lejos de tener una regla presupuestaria conocida, sencilla, transparente y creíble, el Gobierno ejecutó el presupuesto guiado, antes que nada, por consideraciones de carácter político. Desde a quién, cómo y cuándo se le aprobaban los pagos, hasta, desde una perspectiva más amplia, contener gastos para después soltarlos ante los diferentes eventos electorales que hubo a lo largo del año.

La Política Cambiaria y Monetaria

Un tercer ejemplo de discrecionalidad económica por parte del Gobierno, el cual ha estimulado la inversión en el exterior, es el incumplimiento de la regla que rige la evolución del tipo de cambio, que se ha violado en reiteradas ocasiones desde su implantación a mediados de 1996.

La política cambiaria seguida en los últimos tres años ha propiciado la sostenida apreciación del tipo de cambio real, que abarata los activos y bienes extranjeros respecto a los domésticos, estimulando la inversión y las compras en el exterior. Además, la reducción drástica de las tasas de interés domésticas hace más rentable el ahorro en dólares que en bolívares. El rendimiento en dólares multiplicado por la tasa de devaluación es mayor que el rendimiento de los ahorros en bolívares. Las autoridades monetarias simplemente están invitando a los ahorristas venezolanos a invertir en el exterior.

El nivel actual de apreciación cambiaria es sólo sostenible con una combinación de variables como la actual, esto es, un alto precio del petróleo con alto desempleo interno. La caída del precio o el estímulo a la economía nacional mediante una fuerte expansión fiscal, pondrán en evidencia la fragilidad del tipo de cambio, la cual se manifestará en una caída de las Reservas Internacionales. Esto alimentará las expectativas que han creado en el colectivo los ciclos cambiarios anteriores y hará que, seguramente, la economía desemboque en una severa crisis cambiaria en los próximos dieciocho meses.

El marco institucional

El cuarto ejemplo de cómo la economía, lejos de moverse en un sentido de modernización avanza en dirección contraria, lo constituye las reformas estructurales del marco institucional reflejadas, esencialmente, en la nueva Constitución. Primero, el Estado lejos de abrir en forma clara y transparente sectores de la economía que tradicionalmente se ha reservado, competitivos internacionalmente y con gran capacidad de absorción de capital, como el sector petrolero, reafirma su reserva de estos sectores.

Segundo, se incrementa la discrecionalidad del Ejecutivo en el nombramiento y remoción de los institutos reguladores en el ámbito financiero y de la autoridad monetaria.

El hecho que el Estado a través de su historia, particularmente a partir de la década de los sesenta, se haya reservado las áreas más rentables, competitivas e intensivas en capital, explica, en buena parte, que el sector privado en los últimos cincuenta años haya acumulado en el exterior alrededor de 55 mil millones de dólares. Lo que ha sucedido este año no es una excepción, sino más bien la norma en la historia económica contemporánea de Venezuela. Este será el tema de un segundo artículo sobre el Destino del Ahorro Nacional, en el cual analizaremos el fenómeno desde una perspectiva histórica.

Conclusiones

A nuestro parecer ninguna de las razones que provocaron la masiva inversión del ahorro nacional en el exterior a lo largo de 1999 tienen visos de cambiar en el 2000. El Gobierno sigue dando muestras de no tener una idea muy clara de su política macroeconómica de corto y mediano plazo o, al menos, es incapaz de exponerla en una forma amplia, articulada, coherente y creíble.

En lo concreto. Primero, el gobierno se está moviendo muy lento para refinanciar la deuda pública externa que se vence este año. Si no actúa pronto, puede ser que el Ejecutivo lidere, de nuevo, la economía invirtiendo neto en el exterior recursos en vez de hacerlo en el país.

Segundo, nadie conoce el destino que se le está dando al ingreso petrolero por encima del precio fijado por el Ejecutivo como techo por el cual se deberían ahorrar recursos en el FIEM. Si efectivamente se está ahorrando el ingreso petrolero excedentario, esto se debería anunciar al país en forma transparente, a fin de rescatar el prestigio y la credibilidad de una institución tan necesaria como ésta. Esto contribuiría a disminuir la incertidumbre de los inversionistas en cuanto a lo que puede suceder cuando caigan los precios del petróleo de los altos niveles actuales.

Tercero, la ejecución del presupuesto del año 2000 sigue teniendo visos de mantener el carácter discrecional de la ejecución presupuestaria de 1999. A esto se une la incertidumbre en cuanto al impacto macroeconómico que tendrá el gasto de los recursos extraordinarios para la reconstrucción de las zonas afectadas por los deslaves de diciembre pasado. Esto se refiere al monto, el origen (nacional o extranjero) y al cronograma de gastos. Reglas presupuestarias modernas de ingresos y gastos siguen brillando por su ausencia.

Cuarto, las políticas cambiaria y monetaria, sobre la base de las tendencias y anuncios recientes en cuanto a la tasa de interés, seguirán estimulando la inversión financiera en el exterior al abaratarse relativamente los activos foráneos, continuarán perdiendo competitividad el sector manufacturero doméstico, y aumentarán el rendimiento por depósitos bancarios en divisas respecto al rendimiento por depósitos en bolívares.

Quinto, el marco institucional que abre nuevos espacios a la inversión privada va a seguir siendo cuando menos inestable, mientras se modifican todas las leyes que es necesario reformar como consecuencia del cambio en el Marco Constitucional. Por otro lado, el anuncio de la apertura de áreas y sectores sigue teniendo un fuerte tinte discrecional, creando incertidumbre entre los inversionistas, particularmente los extranjeros.

Ante este panorama, el sector privado tendrá, cuando menos, una actitud muy cauta en cuanto a invertir su ahorro en el país. El proceder racional será buscar seguridad y mayor rendimiento mediante la inversión en activos foráneos. Esto, mientras no cambie el cuadro de políticas económicas, en el sentido que estimule la inversión rentable con un mínimo de seguridad en el país. A menos que se produzcan cambios en el fondo y en la forma de la política económica, en el 2000 persistirá la tendencia del sector privado a invertir su ahorro en el exterior.

Mientras los precios del petróleo sigan altos y no se reactive significativamente la economía, el alto ingreso petrolero y las bajas importaciones permitirán generar el ahorro

en divisas que financie la masiva inversión del ahorro nacional en el exterior.

Como dijimos al principio, el ahorro que financia la salida neta de capitales proviene de restarle las importaciones a las exportaciones. Las primeras son directamente proporcionales al nivel de actividad económica, las segundas al precio del petróleo. Alto precio y baja actividad generan el ahorro para financiar la masiva salida de divisas.

El alto precio del petróleo actúa como un velo de lo que está sucediendo en la cuenta de capitales. Cuando caiga el precio o haya un fuerte estímulo al crecimiento a través del gasto público, se pondrá de manifiesto dónde se ha ido el ahorro nacional.

RAMÓN ESPINASA.
Economista.

