

Economía: balance 2001 y perspectivas 2002

MIGUEL IGNACIO PURROY

Versión resumida de la separata que se encarta en este mismo número de la revista.

Estamos observando, de forma agravada, el mismo y tantas veces criticado devenir pro-cíclico de la economía al vaivén de los avatares del negocio petrolero.

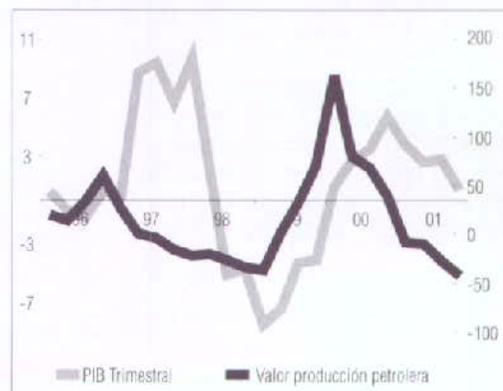
Las exportaciones del año 2001, medidas con estándares históricos, siguen reflejando un nivel extraordinario,... inclusive superior al de los excelentes años 1996 y 1997.

Fin del ciclo expansivo

El mensaje de fin de año del presidente del BCV estima que el PIB creció un 2,7 por ciento en 2001. Cuando se analiza el crecimiento por trimestres (Gráfico I), se observa que éste ha venido cayendo hasta el punto de que puede afirmarse que la economía venezolana ha entrado en un nuevo ciclo recesivo a partir del cuarto trimestre. En alguna medida ha influido el debilitamiento de la economía norteamericana, pero la responsabilidad principal hay que buscarla en la conflictividad política y en la percepción de la incapacidad gubernamental para crear mecanismos que enfrenten los altibajos petroleros.

Llama la atención la debilidad del recién concluido ciclo expansivo, con un crecimiento promedio de 3 por ciento, el cual contrasta con la profundidad del ciclo recesivo previo, con una contracción trimestral promedio de 7 por ciento. Llama también poderosamente la atención, a partir de 1999, la perfecta sincronización, con un rezago de dos trimestres, del ciclo de ingresos petroleros y del PIB. Estamos observando, de forma agravada, el mismo y tantas veces criticado devenir pro-cíclico de la economía al vaivén de los avatares del negocio petrolero. La explicación de este hecho apunta en dos direcciones. En primer lugar, las expectativas de los agentes económicos

Gráfico I
PIB Trimestral vs. Valor de la Producción petrolera
(Var. % con respecto a igual periodo año anterior)



CUADRO I:
CRECIMIENTO DEL PIB 1998-2001 (en %)
(Precios constantes de 1984)

	1998	1999	2000	2001
PIB TOTAL	(0,1)	(6,1)	3,2	2,7
SECTOR PETROLERO	1,7	(7,4)	3,2	(0,9)
SECTOR NO PETROLERO	(1,2)	(5,4)	3,0	3,8
Manufactura	(5,5)	(9,2)	3,9	3,2
Construcción	(0,4)	(16,5)	(2,7)	13,0
Comercio	(5,5)	(11,8)	5,4	4,2
Instit. Financieras y Seguros	(1,6)	(13,8)	3,2	1,5
Electricidad y Agua	1,1	1,1	2,2	3,0
Transporte y Almacenamiento	(1,8)	(6,1)	4,9	
Comunicaciones	20,5	13,3	14,7	11,5
Otros	0,8	(1,1)	1,8	2,1

Fuente: BCV Mensaje 28/12/2001, Cifras Preliminares

CUADRO II:
DEMANDA AGREGADA 1998-2001
(Crecimiento en %)

	1998	1999	2000	2001
DEMANDA AGREGADA TOTAL	(0,1)	(6,1)	3,2	2,7
DEMANDA INTERNA (1)	(0,4)	(5,9)	5,0	4,7
CONSUMO FINAL	0,3	(3,2)	3,9	4,9
Público	2,2	3,0	5,0	5,9
Privado	(0,1)	(4,3)	3,7	4,7
INVERSION BRUTA FIJA	(2,3)	(16,4)	1,1	12,0
DEMANDA EXTERNA				
Exportaciones	4,0	(10,8)	5,5	2,2
Menos: Importaciones	7,3	(14,6)	15,4	9,4

(1) Incluye variación de existencias

Fuente: BCV Mensaje 28/12/2001, Cifras Preliminares

respecto de los efectos de las bonanzas petroleras se han tornado crecientemente negativas con la acumulación de experiencias pasadas. El sector privado se muestra renuente a acompañar el esfuerzo reactivador del gasto público, ya que sabe que el deterioro del negocio petrolero conducirá inexorablemente a una nueva recesión. En segundo lugar, se constata la creciente incapacidad del gasto público para generar crecimiento económico.

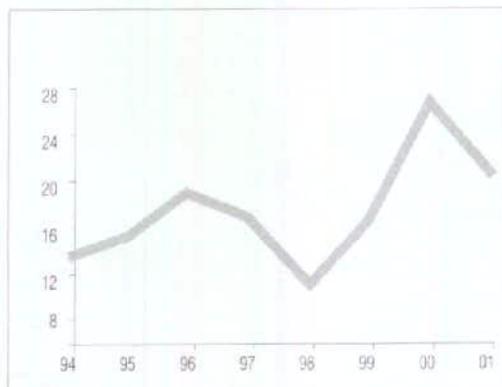
En el cuadro I, al analizar los sectores de actividad económica, se ve que el impulso del crecimiento ha estado concentrado en la construcción (+13%), en comunicaciones (+11,5%), y en el comercio (+4,2%). Desde la perspectiva de los motores de la demanda, tanto el consumo final, como

la inversión, han mostrado un comportamiento expansivo (ver Cuadro II). El consumo privado ha crecido un 4,7 por ciento, alentado por la apreciación cambiaria; y la inversión privada se ha incrementado en un 8 por ciento. La expansión del consumo público (5,9%), y de la inversión bruta fija pública (15%), reflejan el efecto de un mayor gasto público, tanto corriente como de inversión. La suma del consumo y la inversión representó un incremento de la demanda interna de 6,1 por ciento, pero el efecto final de estos tres impulsos ha quedado reducido a 2,7 por ciento (por definición, igual al crecimiento del PIB), ya que dos quintas partes del incremento se ha filtrado hacia las importaciones, una quinta parte ha sido cubierta con inventarios producidos en años anteriores, y sólo dos quintas partes han sido atendidas por nueva producción del año 2001.

Mercado petrolero y balanza de pagos

En materia petrolera, el precio de la cesta venezolana de crudos finalizó el año con un promedio de 20,3 dólares por barril, un nivel muy satisfactorio a pesar de la reducción de 6 dólares respecto al promedio del atípico año 2000 (ver Gráfico II). Nuestra cuota OPEP fue también reducida progresivamente en 400.000 barriles diarios.

Gráfico II
Precio Promedio del Petróleo
Cesta Venezolana 1994-2001



**CUADRO III:
BALANZA DE PAGOS 1998-2001
(mill. de dólares)**

	1998	1999	2000	2001
CUENTA CORRIENTE	(2.562)	3.689	13.111	4.395
Exportaciones FOB	17.564	20.819	33.035	27.056
Petróleo, gas	12.111	16.697	27.885	21.710
Otras	5.453	4.122	5.150	5.346
Importaciones FOB	(14.816)	(13.213)	(15.491)	(17.282)
Servicios y transfer. (neto)	(5.310)	(3.917)	(4.433)	(5.379)
CUENTA CAPITAL	861	(1.650)	(2.790)	(1.947)
Inversión Directa	4.168	2.669	4.357	2.595
Inversión de Cartera	1.045	1.459	(2.418)	329
Otra Inversión	(4.352)	(5.778)	(4.729)	(4.871)
ERRORES, OMISIONES, AJUST.	(1.231)	(990)	(4.503)	(4.882)
SALDO BALANZA DE PAGOS	(2.932)	1.049	5.818	(2.434)
Reservas Internacionales (BCV)	14.849	15.164	15.883	11.898
FIEM	-	215	4.588	6.229

Fuente: BCV Mensaje 28/12/2001, Cifras Preliminares

Ambos efectos combinados han representado una merma de los ingresos por exportación petrolera de 6.000 millones de dólares entre 2000 y 2001. Pero la realidad es que las exportaciones del año 2001, medidas con estándares históricos, siguen reflejando un nivel extraordinario (ver Cuadro III), que ha sido, con la excepción del 2000, el más alto de toda la historia venezolana, inclusive superior al de los excelentes años 1996 y 1997. También fue un récord histórico (salvo 1982) el nivel de las importaciones. A pesar de ello, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó un saludable nivel de 4.395 millones de dólares, equivalente a 4,4 por ciento del PIB, un superávit que cualquier país latinoamericano soñaría tener.

En cuanto a la cuenta de capital, el monto de los rubros "otra inversión" y "errores y omisiones" sugiere que la salida de capitales privados ha podido estar entre 6.000 y 8.000 millones de dólares, una magnitud muy similar a la del año 2000. Las reservas internacionales del BCV sufrieron una merma de 4.215 millones de dólares (una reducción de 25%), pero si consideramos los recursos del FIEM, la pérdida fue de un 11 por ciento (2.434 millones de dólares). Son reducciones significativas que reflejan el deseo de los agentes económicos de recomponer su patrimonio a favor de la tenencia de divisas. De hecho, durante el año se produjeron varios episodios de demanda exacerbada de divisas, que generalmente han coincido

con incrementos de la conflictividad política o con declaraciones desafortunadas de voceros oficiales sobre el tema cambiario. Solamente en el mes de diciembre, las reservas del BCV sufrieron una merma de 1.077 millones de dólares. Al final del año, la devaluación fue de 8,3 por ciento, levemente superior al objetivo marcado de 7 por ciento a principios de año.

Inflación, liquidez monetaria y tasas de interés

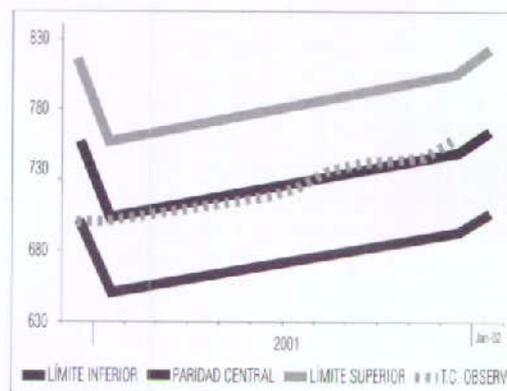
Nuevamente, esta política de contención del tipo de cambio ha contribuido a una moderación de la inflación, que ha finalizado el año con un alza

puntual de precios de 12,3 por ciento. En el Gráfico III se puede apreciar el efecto del anclaje cambiario sobre la inflación. Si contrastamos las tasas de inflación y de devaluación año tras año, vemos que, a partir de la aplicación de la "Agenda Venezuela" del gobierno de Caldera en 1996, el ritmo de devaluación fue muy inferior al de la inflación.

Para que el anclaje cambiario funcionara satisfactoriamente, fue necesario alinear la política monetaria con el objetivo de la estabilidad cambiaria que, a su vez, lleva implícita una meta de inflación. Una inflación como la lograda en el año 2001 requería que la liquidez monetaria tuviera un crecimiento acorde con esa meta. En efecto, tal como se observa en el Gráfico IV, la liquidez ampliada M2 apenas creció un 3,2 por ciento, muy por debajo de la inflación, concentrándose ese crecimiento en el cuarto trimestre por razones estacionales.

Como veremos más adelante, el impacto monetario de origen fiscal fue considerable. A través de la venta de divisas, sin embargo, el BCV ha estado sustrayendo esa inyección fiscal de liquidez. El ente emisor ha respondido a los ataques especulativos con una política congruente de altas tasas de interés y operaciones de mercado abierto. En varias ocasiones durante el año, el BCV abrió su mesa de dinero para recoger liquidez a corto plazo, y a partir de mayo comenzó la colocación de títulos de deuda pública con pacto de recompra (Repos).

**Gráfico III
Sistema de Bandas (Bs./US\$)**



Consiguientemente, las tasas de interés han subido con fuerza, lo cual explica en buena medida la desaceleración del crecimiento.

Récord en gasto fiscal

En el campo fiscal, la gestión del año 2001 fue claramente expansiva. Los ingresos fiscales del gobierno central, medidos como porcentaje del PIB, crecieron en casi un 1 por ciento del PIB (aprox. 1.000 millones de dólares o 758 millardos de bolívares) con respecto al 2000, y 4 por ciento respecto al bienio 1998-1999 (ver Cuadro IV). Si comparamos este nivel de ingresos con los de los diez años anteriores, vemos que sólo es superado por los ingresos fiscales de los años 1991 y 1997. El incremento respecto al 2000 se originó íntegramente en la recaudación interna (ingresos no petroleros), pero es justo mencionar que ahí está incluida la transferencia de las utilidades cambiarias del BCV por 1,9 puntos de PIB. Deducidas éstas, los ingresos internos recurrentes han disminuido en 0,9 puntos del PIB. La recaudación fiscal petrolera se pudo mantener gracias a la extracción de dividendos de PDVSA, que representaron 3,8 puntos del PIB y compensaron una menor recaudación por impuesto sobre la renta y regalías.

El carácter expansivo de la gestión fiscal se ha evidenciado especialmente en los gastos, que se ubicaron en un 24,5 por ciento del PIB. Ha sido un aumento verdaderamente considerable (11,1 por ciento en términos reales), que ubica el gasto del gobierno central en un nivel récord para los últimos quince años. Ni siquiera en 1991, cuando el gobierno de Pérez se lanzó a una agresiva expansión del gasto público y lo situó en 24,2 por ciento del PIB, vimos estos niveles de gasto. No podemos obviar aquí una nueva referencia a la eficiencia del gasto. En 1991, la economía creció un 10,4 por ciento, porque el impulso del gasto público fue secundado por una importante inversión privada. Merece la pena mencionar también el año 1997, cuando la gestión fiscal fue también expansiva y el PIB creció 5,9 por ciento. En el 2001, lamentablemente, el crecimiento ha sido de apenas 2,7 por ciento, a pesar del alto gasto.

CUADRO IV:
GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL 1998-2001
(Porcentajes del PIB)

	1998	1999	2000	2001
INGRESOS	16,4	16,6	19,5	20,4
Petroleros	6,2	6,3	9,9	9,8
Impuesto s.la Renta	1,9	2,1	4,3	2,8
Renta de Hidrocarburos	2,3	2,6	4,2	3,2
Dividendos de PDVSA	2,0	1,6	1,4	3,8
No Petroleros	10,2	10,3	9,6	10,6
GASTOS	20,6	19,1	21,3	24,5
Corrientes	16,1	15,7	17,2	18,6
Capital	3,3	2,8	2,8	4,1
Otros	1,2	0,6	1,3	1,8
SUPERAVIT / DEFICIT (-)	(4,2)	(2,5)	(1,8)	(4,0)

Fuente: BCV Mensaje 28/12/2001. Cifras Preliminares

Gráfico IV
Inflación y Devaluación
1986-2001

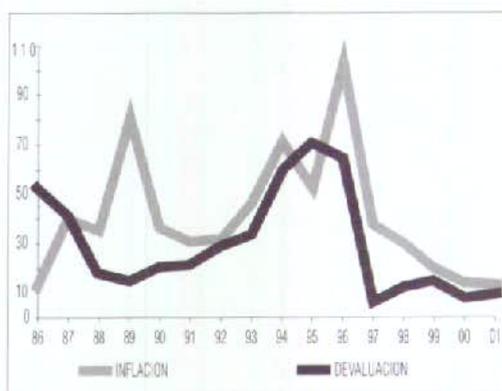
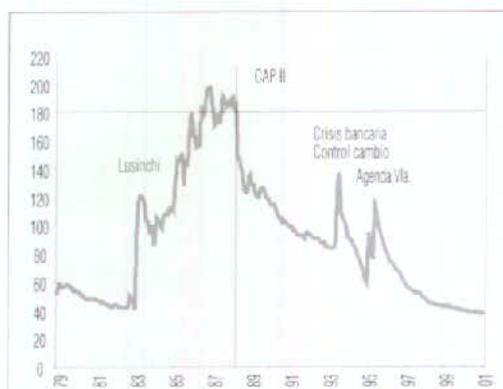


Gráfico V
Índice de Tipo de Cambio Real 1979 - 2001



La expansión del gasto público se efectuó incurriendo en un déficit de 4 por ciento del PIB, un monto también muy considerable. De no haber sido por el uso no recurrente de las utilidades cambiarias, el déficit se habría situado en 5,9 por ciento del PIB. Como en los dos años previos, el financiamiento del déficit fiscal se cubrió exclusivamente por la vía del mercado interno. El resultado ha sido un crecimiento muy acelerado de la deuda pública interna, como puede apreciarse en el Gráfico V. En términos relativos, el acervo de deuda interna a fines del 2001 representa un 10,2 por ciento del PIB, una magnitud muy razonable para estándares internacionales, pero excesiva en proporción al tamaño del mercado monetario doméstico.

Perspectivas 2002

Los analistas internos y externos están viendo con preocupación el futuro inmediato de la economía venezolana. Como de costumbre, pende sobre el horizonte la interrogante del mercado petrolero, tanto en precios, como en volúmenes, que dependerá de la marcha de la economía mundial. La recesión de la economía norteamericana ya es un hecho. Las estimaciones de crecimiento para el 2002 rondan alrededor del 0,1 por ciento. Las tasas previstas para Europa y Asia son de 0,7 y -0,9 por ciento, respectivamente. En este contexto de recesión mundial, la demanda global de petróleo apenas crecerá un 0,9 por ciento. La estimación del rango de precios previsible se sitúa en 21-22 \$/Bs para el WTI (promedio del año), que se traduciría en 16-17 \$/Bs para la cesta de crudos venezolana.

Teniendo en cuenta estos factores externos más los internos, no es previsible que la economía venezolana crezca en el 2002, más bien pudiera decrecer entre un uno y un dos por ciento, muy lejos en todo caso del 4,1 por ciento de crecimiento proyectado por el gobierno. Tampoco se podrá materializar la meta de inflación del 10 por ciento, que bien pudiera ubicarse entre 15 y 20 por ciento, todo dependiendo de que no se desboque el tipo de cambio.

Déficit fiscal del 2002 y su financiamiento

El presupuesto fiscal aprobado para el 2002 está basado en una producción petrolera de 3,2 millones de barriles diarios a un precio promedio de realización de 18,50 \$/Bs. Incluso con estos supuestos optimistas, el déficit presupuestado es de 5 por ciento del PIB (aprox. 5.000 millones de dólares). Si a esto le añadimos la amortización de deuda pública que vence en el 2002 (2,8 puntos del PIB), las necesidades de financiamiento ascienden a 7.800 millones de dólares (ver Cuadro V). Es importante tener en cuenta que estos montos de déficit y de necesidades de financiamiento ya presuponen el uso del 100 por ciento de los recursos acumulados en el FIEM, lo cual torna el panorama más preocupante.

Si ajustamos la producción petrolera a la cuota actual de la OPEP y el precio a 17 \$/Bs, el déficit fiscal del gobierno central se situaría en 6.500 millones de dólares y las necesidades de financiamiento en 9.300 millones de dólares. ¿Es este monto financiable? Los mercados de crédito externo están prácticamente cerrados, más ahora con los acontecimientos de Argentina. Queda, por consiguiente, el mercado interno como única fuente de financiamiento. De materializarse este déficit, la deuda interna se ubicaría al cierre del 2002 cerca de los 20.000 millones de dólares. Para hacerse una idea de la magnitud, el incremento de la deuda interna absorbería el 41 por ciento de la liquidez total actual, y un 52 por ciento del total de colocaciones del sistema financiero. No podemos afirmar que sea materialmente imposible colocar ese monto de deuda, pero ello acarrearía una presión inusitada al alza de las tasas de interés y un desplazamiento del crédito privado a favor del crédito al Estado. Una cierta dosis de compulsión ("torcida de brazo") sería también necesaria para inducir a los bancos a adquirir tal cantidad de títulos de deuda.

Para enfrentar esta difícil situación fiscal, el gobierno tiene básicamente dos opciones: aumentar los ingresos o reducir los gastos. Esta segunda opción no debe descartarse completa-

mente, ya que el ministro Giordani demostró en 1999, y parcialmente en el 2000, que era capaz de hacerlo. Es verdad que ahora la pérdida de popularidad del gobierno pondrá más presión sobre la ejecución del gasto presupuestado, pero se sabe también que un déficit fiscal exagerado hará muy difícil contener la inflación por la vía meramente cambiaria. De tal forma que, sin llegar al extremo de 1999, el gobierno tendrá que ajustarse el cinturón este próximo año. Parece muy difícil, sin embargo, que el déficit pueda reducirse por debajo del monto presupuestado y que las necesidades de financiamiento estén por debajo de los 8.000 millones de dólares.

El costo de la defensa del tipo de cambio

En cuanto a la opción de aumentar los ingresos fiscales, es poco lo que se puede hacer por vías sanas. Por eso, siempre que se presentan situaciones fiscales comprometidas los agentes económicos temen que el gobierno recurra al expediente fácil de la devaluación, la cual incrementa directamente sus ingresos. Es este temor el que alimenta una demanda nerviosa de dólares.

En los últimos dos años, el BCV contaba con abundantes reservas internacionales para defender el tipo de cambio, pero ya esa holgura ha venido reduciéndose. No es lo mismo terminar el año 2000 con 15.883 millones de dólares en reservas, equivalentes a 12 meses de importaciones, que acabar el año 2001 con 11.898 millones, equivalentes a 8 meses de importaciones. Tampoco se puede esperar que en el 2002 las exportaciones petroleras sean tan abundantes como para reponer los flujos de divisas salientes. No estamos todavía, ciertamente, ante una situación inmanejable, ya que los recursos del FIEM son también divisas que irán engrosando el acervo de reservas del BCV a lo largo del año. Sumando estos recursos a las reservas del BCV, el total de divisas teóricamente disponibles ronda hoy los 18.000 millones de dólares.

El problema no es cuánto tiempo es capaz la autoridad monetaria de defender el tipo de cambio. Probable-

**CUADRO V:
GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL 2002
(Porcentajes del PIB)**

	Presupuesto aprobado	Escenario probable
INGRESOS	25,2	23,6
Ordinarios	17,1	15,5
Petroleros	7,2	5,7
Impuesto s. la Renta	1,3	0,5
Renta de Hidrocarburos	2,7	2,0
Dividendos de PDVSA	3,2	3,2
No Petroleros	9,8	9,8
Extraordinarios	8,1	8,1
GASTOS	25,2	25,2
Corrientes	17,1	17,1
Capital	4,9	4,9
Otros	3,2	3,2
SUPERAVIT / DEFICIT (-)	(5,0)	(6,5)
Amortización	(2,8)	(2,8)
NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	7,8	9,3
Supuestos:		
Precio Petróleo \$/bl	18,5	17,0
Producción MM bl/día	3,2	2,5
Tipo Cambio Promedio	770,0	801,0

Fuente: OCEPRE y cálculos propios.

mente es más de lo que los compradores nerviosos de divisas suponen. Lo que debe preocupar es el costo de esta defensa en varios planos. Somete, en primer lugar, al sistema bancario a un permanente *stress* por el constante retiro de depósitos del público, restringiendo así la disponibilidad de recursos para ser prestados a la comunidad productiva. Obliga, en segundo lugar, al BCV a restringir adicionalmente la liquidez para doblegar a los especuladores, con la consiguiente alza de los intereses, que frenan la actividad económica y colocan a muchos deudores al borde de la insolvencia. En tercer lugar, la incertidumbre cambiaría congela cualquier proyecto productivo. La pregunta, por lo tanto, no es cuánto tiempo aguantan las reservas internacionales, sino qué costo, en inactividad económica e inestabilidad financiera, es razonable asumir.

Hay dos acercamientos fáciles al problema: devaluar o imponer un control de cambio. Ninguno de los dos soluciona nada a la larga. Devaluar para sostener una gestión fiscal deficitaria es abrirle las puertas a una

espiral inflacionaria-devaluacionista que no tiene fin. Ya tenemos experiencia de ello en Venezuela desde 1983. Y controlar el cambio no pasa de ser un paño caliente temporal que termina en un colapso con maxidevaluación. Para muestra, el control de cambio de 1994-1996. La única solución válida es adoptar un conjunto de políticas económicas, empezando por la fiscal, que garanticen los equilibrios macroeconómicos básicos. Para decirlo sin rodeos: no se puede incurrir en un déficit fiscal del 5 por ciento del PIB y pretender al mismo tiempo mantener la devaluación en 10 por ciento y la inflación en la misma tasa. Eso es pretender la cuadratura del círculo.

El factor político

Todos estos retos económicos se podrían manejar si el entorno político fuera pacífico y consensuado democráticamente, y si estuviera a cargo una tripulación económica de reconocida capacidad. Hemos tenido años con precios petroleros muy inferiores y con situaciones fiscales igual o más

comprometidas. Pero cuando el sector privado nacional siente amenazada su misma existencia porque percibe agresiones contra la propiedad privada, cuando el gobierno proclama una revolución para subvertir la estructura del poder económico, esos retos pueden resultar prácticamente inmanejables.

Los meses finales del año pasado han marcado un punto de no retorno en la ruptura de la confianza mutua entre el gobierno y el sector privado. Hasta ahora, la retórica no se había manifestado en acciones, pero desde la aprobación de las 49 leyes de la Ley Habilitante, a principios de noviembre, la retórica revolucionaria ha pasado a los hechos. Ante el rechazo de estas leyes por parte del empresariado, acompañado del apoyo de la sociedad civil, el alto gobierno ha radicalizado su posición y parece encaminarse definitivamente hacia un modelo de corte autoritario en lo político y populista-estadista en lo económico. No hay ya ambiente para el entendimiento: en adelante veremos sólo confrontación.

El termómetro de la desconfianza ha sido y seguirá siendo la demanda de divisas, porque no hay nada más cobarde que diez millones de bolívares. Ya sea por el agotamiento de las reservas o por el costo de las altas tasas de interés, la sospecha de que en algún momento el gobierno se vea tentado a imponer algún tipo de control de cambio (una maxidevaluación voluntaria no está en su mente) retroalimenta el apetito por los dólares. Y si se controla el cambio, será necesario controlar también las tasas de interés y los precios.

Pero, insistimos, soluciones económicas hay, y se podría pensar en un ajuste mucho menos dramático que el de 1989 o el de 1996. Todo dependerá de la capacidad que tenga la sociedad venezolana para manejar democráticamente una escisión social y política, que tiene raíces profundas y de larga data. Precisamente por ser tan profunda la escisión, el ruido político continuará afectando por un buen tiempo el desempeño económico.

MIGUEL IGNACIO PURROY
ECONOMISTA, PROFESOR UCAB