

La economía venezolana en 2008 y perspectivas para 2009

José Guerra*

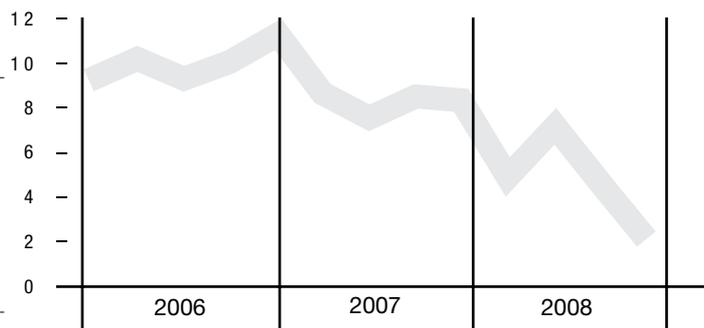
La política cambiaria aplicada ha desfavorecido al sector exportador no petrolero, debido a la ausencia de medidas de estímulo que mitiguen la apreciación del tipo de cambio y su consiguiente efecto negativo sobre las exportaciones de productos manufacturados y agrícolas.

Debe alertarse que en medio de las dificultades financieras que enfrentará la economía en 2009 es peligroso para la estabilidad monetaria de Venezuela que el Gobierno apele al financiamiento monetario mediante el traspaso de una porción de las reservas internacionales del BCV al Gobierno con el objeto de financiar el gasto público.

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Aun cuando la economía venezolana ha mostrado tasas de crecimiento positivas y elevadas a partir de 2004, es evidente que desde el segundo trimestre de 2007 el ritmo de la actividad económica ha registrado una desaceleración, la cual se manifestó en el hecho de que la tasa de crecimiento del PIB en 2007 fue de 8,4%, inferior a la de 2006, cuando alcanzó 10,3%. Ese comportamiento descendente se reforzó en 2008 al registrar el PIB de 4,9%, lo que significa una pérdida significativa en el crecimiento económico respecto a 2007. Las cifras del PIB sugieren que el ciclo de crecimiento económico acelerado que comenzó en 2004, basado en elevados precios del petróleo y política fiscal expansiva, está concluyendo y que la economía venezolana va a entrar a otra fase, en medio de una coyuntura internacional desfavorable.

TASAS DE VARIACIÓN % DEL P.I.B. TRIMESTRAL

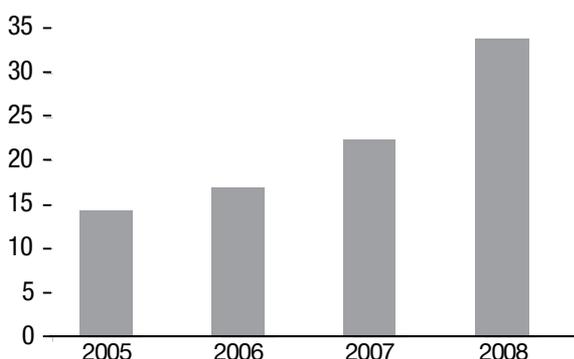


De acuerdo con el INPC, la tasa de inflación de Venezuela alcanzó 30,9%, cifra elevada si se toma en consideración la conjunción de los controles de precios y de cambio y los subsidios a los consumidores y productores que ha venido otorgando el Gobierno nacional.

Durante 2008 se puso de manifiesto la merma del dinamismo de la economía en la medida en que las tasas de variación del PIB trimestral reflejaron niveles menores a los del año anterior. Ello es todavía más significativo si se considera que durante el cuarto trimestre de 2008 el PIB crecería en 2,0%, el menor registro desde que comenzó la fase de auge de la economía venezolana en el cuarto trimestre de 2003. Esta desaceleración de la actividad económica ocurrió no obstante que el promedio del precio del petróleo de la cesta de Venezuela para el año 2008 se calculó en US\$/b 85,0, superior a US\$/b 64,7 que había alcanzado en 2007. Esa cotización del petróleo venezolano se tradujo a lo largo del año en un incremento del gasto del Gobierno central, según las cifras reportadas por el Banco Central de Venezuela. A pesar de esa ampliación del gasto, la economía pareciera no haber respondido a ese impulso fiscal.

Conviene destacar que en 2008 la expansión de la actividad económica estuvo marcada por asimetrías importantes, expresadas en el hecho que actividades tales como las comunicaciones muestran crecimientos significativos en tanto la manufactura exhibe tasas de variación muy inferiores al promedio nacional. En este desempeño de la manufactura nacional han influido varios factores entre los que se destacan los siguientes. Primero, un sistema de control de precios que restringe la rentabilidad de buena parte del establecimiento productivo, en particular la de la industria de alimentos. Segundo, las restricciones que impone el sistema de control de cambios al dificultar el acceso oportuno a las divisas. Tercero, una tasa de cambio notoriamente apreciada en términos reales, con lo cual se trasvasa la demanda interna hacia los bienes importados y, finalmente, un clima de conflictividad sindical que llevó a la paralización parcial de la industria automotriz, de autopartes y a otras ramas como las que elaboran bebidas. En este sentido conviene alertar sobre la contracción de 2,1% de la inversión lo cual contrasta con el incremento de 25,4% observada en 2007.

**TASA DE INFLACIÓN % I.P.C.
ÁREA METROPOLITANA DE CARACAS**



LA INFLACIÓN

Al cierre de 2008 la tasa de inflación correspondiente al Área Metropolitana de Caracas se sitúa en 31,9%, mayor que 22,5% del año anterior. Esta aceleración en el aumento de los precios ha ocurrido no obstante la asignación de divisas preferenciales para la importación de bienes a una tasa abiertamente apreciada, la concurrencia de un esquema estricto de control de precios y la venta de productos subsidiados a través de Mercal.

Para evaluar adecuadamente el comportamiento de los precios es fundamental mencionar que en la Ley de Presupuesto correspondiente a 2008 se estableció una meta de inflación de 11,0%, la cual fue corregida al alza, hasta 19,5%, en marzo para luego volver a ser reconsiderada por parte del Ministerio de Finanzas en mayo cuan-

do la situó en 27,0%. Para la fecha en que se formuló y sancionó la Ley de Presupuesto de 2008 todavía no se contaba con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), razón por la cual la comparación relevante de la tasa de inflación observada es con el IPC de Caracas, calculado por el BCV. La evolución de los precios indica que se ha conformado en Venezuela una trayectoria inflacionaria que cuestiona la eficiencia de la economía por cuanto la alta inflación tiende a deteriorar las remuneraciones y a castigar a los ahorristas, por lo tanto la tasa real de interés se ha tornado abiertamente negativa, en vista del control administrativo de las tasas de interés nominales que ejerce el BCV.

De acuerdo con el INPC, la tasa de inflación de Venezuela alcanzó 30,9%, cifra elevada si se toma en consideración la conjunción de los controles de precios y de cambio y los subsidios a los consumidores y productores que ha venido otorgando el Gobierno nacional. La senda alcista de la inflación es todavía más preocupante si se toma en consideración que los alimentos experimentan incrementos en el entorno del 50,0%, con sus efectos negativos sobre los estratos más pobres de la población, los cuales destinan gran parte de sus ingresos a la adquisición de bienes alimenticios.

Al constatar los indicadores de demanda agregada, tales como el gasto y las ventas comerciales, con la producción manufacturera es evidente que la economía venezolana presenta una insuficiencia de oferta o alternativamente un exceso de demanda que explica el alza sostenida de los precios. A ello se añade las expectativas de inflación y el diferencial cambiario, todo lo cual se expresa en un marcaje de precios, en algunas ramas del comercio, con base en el costo de reposición de los inventarios según la tasa de cambio paralela.

La reconversión monetaria que al principio fue presentada por parte de la Asamblea Nacional y el BCV como un instrumento, al lado de otros, para aliviar las tensiones inflacionarias, devino en un proceso administrativo de canje y distribución de las nuevas especies monetarias. Tal como se esperaba, el efecto del redondeo contribuyó al aumento de precios sin que ello pueda ser argumentado como la razón ulterior del incremento de la inflación en Venezuela.

Con los resultados anteriormente anotados, resulta cuestionable el uso de la política cambiaria para estabilizar la inflación. El recurrir a un esquema de tipo de cambio fijo sin el debido acompañamiento de la política fiscal y monetaria, como instrumento para bajar la inflación, se torna arriesgado por cuanto ello no corrige los excesos de demanda y tiende a exacerbar la insuficiencia de la oferta nacional en virtud de su efecto negativo sobre la producción de bienes transables. Así, la economía tiende a seguir reflejando las presiones

de precios pero con la desventaja de no contar con sector industrial y agrícola dinámico.

CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO

Durante 2008 las cuentas externas de Venezuela ponen de manifiesto la existencia de dos períodos claramente diferenciados. El primero de ellos comprende el lapso entre enero y septiembre, el cual estuvo caracterizado por un ascenso de los precios del petróleo. De hecho, hasta septiembre el valor de la cesta petrolera venezolana excedió los US\$/90, lo cual se manifestó en una mejoría de la cuenta corriente de la balanza de pagos, cuyo saldo acumulado al tercer trimestre de 2008 mostró un superávit de US\$ 44.325 millones, significativamente mayor al del año previo cuando se cifró en US\$ 20.001. El segundo período comienza en octubre, cuando se produce una importante disminución de los precios petroleros, situación que se ha extendido a lo largo del cuarto trimestre del año 2008. Así, es de esperar que al concluir el último trimestre de 2008, la cuenta corriente refleje una desmejora sustantiva que, aunada a las salidas de capital, pudiese resultar en un saldo deficitario de la balanza de pagos. Con todo y la caída de los precios petroleros, la cuenta corriente cerró con un superávit de US\$ 45.971 millones, notablemente superior al del año previo.

Debe señalarse que el fuerte aumento de las exportaciones petroleras ha sido acompañado por un estancamiento de las exportaciones no petroleras, las cuales pasaron de US\$ 6.610 millones en 2007 a US\$ 6.996 en 2008, no obstante los elevados precios de productos tales como el acero, aluminio y hierro, lo que reflejaría menores volúmenes de exportación no petrolera. En este desempeño desfavorable de las exportaciones distintas al petróleo ha jugado un papel determinante la apreciación del tipo de cambio real, en virtud de las mayores tasas de inflación interna con relación a la de los socios comerciales de Venezuela. En un entorno, donde el tipo de cambio nominal no ha experimentado ajustes desde febrero de 2005, es obvio afirmar que el aumento acumulado de los costos de producción internos, causado por la inflación, conspira contra la competitividad del sector transable de la economía nacional. De esta manera, puede concluirse que la política cambiaria aplicada ha desfavorecido al sector exportador no petrolero, debido a la ausencia de medidas de estímulo que mitiguen la apreciación del tipo de cambio y su consiguiente efecto negativo sobre las exportaciones de productos manufacturados y agrícolas.

En tanto que la tasa de cambio real se ha apreciado en términos reales, la fijación del tipo de cambio nominal se ha traducido en un significativo diferencial entre las tasas de cambio del mercado oficial y paralelo, no obstante la intervención

del Gobierno en ese mercado, a comienzos de año mediante la adjudicación de notas estructuradas y más recientemente a través de la venta de divisas por parte de filiales de PDVSA. Con todo, esa brecha de más de 100% entre ambas tasas de cambio refleja las expectativas de depreciación del bolívar, en la medida en que los agentes se desprenden de saldos en bolívares para adquirir moneda extranjera. De esta forma, se ha conformado, en los hechos, un sistema de cambio dual con dos tasas de cambio claramente identificadas, pero sin la transparencia y ventajas que reporta ese esquema cambiario cuando el mismo se oficializa.

Es conveniente mencionar que en 2008 se ha incrementado el saldo tradicionalmente negativo de la cuenta financiera de la balanza de pagos. En efecto, en 2008 el registro negativo se situó en US\$ 37906 muy superior al del año 2007 cuando alcanzó US\$ 23.304. Ese resultado negativo de la cuenta financiera se explica por las salidas de capital de los sectores públicos y privados.

En 2008, la posición neta en moneda extranjera del sector público de Venezuela mostró una mejora, determinada por la adquisición de activos por parte de Fonden. Sin embargo, debe señalarse que por carecerse de información oficial, no es posible conocer la composición de tales activos y su valoración por cuanto todos los títulos de renta variable han experimentado una desvalorización en el mercado internacional tras el colapso del banco de inversión Lehman Brothers. Por tanto, al no disponerse de los estados financieros auditados de Fonden es difícil valorar adecuadamente su situación patrimonial.

LAS CUENTAS FISCALES

En lo relativo a las cuentas públicas, hasta ahora el Ministerio de Finanzas no ha publicado cifra alguna correspondiente al ejercicio fiscal de 2008. Sin embargo, la información disponible, proveniente del BCV, del período enero-agosto de 2008, claramente sugiere un deterioro del estado de las finanzas públicas.

GESTIÓN FISCAL DEL GOBIERNO CENTRAL

(Millones de bolívares fuertes)

	Enero-agosto 2008	Enero-agosto 2007
Ingresos ordinarios	91.809	76.761
Petroleros	46.793	37.640
No petroleros	45.016	39.121
Gasto ordinario	107.519	76.647
Gestión Fiscal en Bs	- 15.710	114
Gestión Fiscal en US\$	- 7.703	53
Precio del petróleo (US\$/b)	101,0	65,4

Fuente: BCV

Efectivamente, la gestión del Gobierno central pasó de un superávit de US\$ 53 millones a un

déficit de US\$ 7.703 millones. La explicación de ese desbalance estriba en el aumento del gasto, debido al pago de una nómina pública cada vez mayor y a las transferencias de recursos al conglomerado de empresas públicas que operan con pérdidas. Ese déficit fiscal ha ocurrido a pesar del significativo aumento de los precios petroleros. Para entender adecuadamente la significación del deterioro de las finanzas públicas conviene mencionar que en el lapso enero-agosto de 2008 el precio de la cesta petrolera de Venezuela (US\$ 101,0 por barril) fue muy superior al del mismo período de 2007, cuando se ubicó en US\$ 65,4 por barril.

AGREGADOS MONETARIOS, CRÉDITO Y TASAS DE INTERÉS

Durante 2008 los agregados monetarios en términos nominales registraron un crecimiento (28,0%) similar al de 2007. Efectivamente, la tasa de variación porcentual de la liquidez monetaria (M2) en 2008 refleja que en términos reales la cantidad de dinero disminuyó como resultado de los mayores niveles de inflación. El hecho de que los saldos monetarios reales hayan disminuido es la expresión de que los agentes económicos se han desprendido de sus saldos en moneda nacional con el objeto de financiar la adquisición de moneda extranjera. Similarmente, como resultado de los menores niveles de liquidez reales de la economía es de esperar que la actividad crediticia de la banca se haya atemperado durante 2008 producto del aumento de la tasa de inflación y del alza de la tasa de interés. En efecto, la información disponible hasta noviembre sugiere que los préstamos bancarios que en 2008 aumentaron 25,5% en el año previo crecieron 75,7%.

Conviene aclarar que el BCV enfrenta serias restricciones para manejar los agregados monetarios, tanto el dinero de su propia emisión (base monetaria) como los más amplios como M2 en virtud del hecho de que el principal factor que en Venezuela expande o contrae la cantidad de dinero lo representa las operaciones cambiarias. Con el régimen cambiario existente, basado en un tipo de cambio fijo con asignación administrada, en los hechos el BCV actúa como una caja de cambios al tener que restringir los bolívares en circulación cuando liquida las autorizaciones de divisas emitidas por Cadivi. De esta manera, es erróneo argumentar que el BCV ejerce control sobre la oferta de dinero. Más bien, la influencia del BCV en el mercado monetario se limita a la administración de un esquema de tasas de interés sumamente complejo al tratar de fijar una gama muy variada de tasas con toques máximos y mínimos para créditos comer-

ciales, tarjetas de crédito y depósitos de ahorro y a plazo.

La ralentización de la actividad crediticia es la expresión, a su vez, del menor nivel de actividad económica debido a que la demanda de crédito suele responder al impulso proveniente de una actividad económica en expansión. De esta manera, la causación indica que hay menos préstamos de los bancos porque la economía ha crecido menos y no al revés.

La política que siguió el BCV a comienzo del año estuvo signada por un aumento de las tasas de interés con el propósito de moderar las tensiones inflacionarias con las cuales cerró la economía durante 2007. Ello se reflejó en un incremento de las tasas de interés activas promedios desde 21,4% en diciembre de 2007 hasta 23,2% en similar lapso de 2008. Sin embargo, al interior de la estructura de tasas de interés destacan los aumentos que experimentaron las tasas de los créditos para el comercio, las tarjetas de crédito y la adquisición de vehículos. Estas últimas saltaron desde 19,3% a 27,8% entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008. Por su parte, las tasas de interés pasivas igualmente se incrementaron desde 12,5% hasta 17,3% en el lapso en consideración.

Debe señalarse que con todo y las alzas de la estructura de las tasas de interés, en general las mismas siguen siendo marcadamente negativas en términos reales. Desde el punto de vista del ahorrista ello representa un desestímulo al ahorro y fuertes trasferencias de recursos a quienes logran adquirir créditos a tasas relativamente bajas. En consecuencia, el sistema de tasas administradas ha significado una especie de impuesto a quienes mantienen sus saldos monetarios en forma de depósitos bancarios.

PERSPECTIVAS 2009

Venezuela encarará el próximo año una importante disminución de sus exportaciones y de los ingresos fiscales. Ello indudablemente condicionará el desempeño de la economía en un

contexto de fuertes restricciones en el acceso al financiamiento. Por tanto, es predecible que la desaceleración de la actividad económica continuará durante 2009 lo que eventualmente pudiese traducirse en estancamiento económico de cumplir Venezuela con su recorte de producción de 12% acordada en el seno de la OPEP.

La sostenibilidad del crecimiento de la economía, basado en inyecciones masivas de gasto público, con un importante efecto desplazamiento del sector privado, no pareciera ser viable en medio de limitaciones de financiamiento derivadas de las menores cotizaciones esperadas para los precios del petróleo. Igualmente, los significativos superávits en cuenta corriente observados hasta 2008 es probable que se reduzcan sustancialmente, lo que se materializará en importantes pérdidas de reservas internacionales del BCV debido a las dificultades para la reducción de las importaciones y la persistencia de las salidas de capital. En ese contexto, es de esperar la acenuación de restricciones cambiarias y la probable corrección del tipo de cambio nominal.

Debe alertarse que en medio de las dificultades financieras que enfrentará la economía en 2009 es peligroso para la estabilidad monetaria de Venezuela que el Gobierno apele al financiamiento monetario mediante el traspaso de una porción de las reservas internacionales del BCV al Gobierno con el objeto de financiar el gasto público. Ello colocaría la tasa inflación en niveles muy superiores a los de 2008 al tiempo que potenciaría las expectativas de devaluación del bolívar.

La obtención de recursos de la economía interna con el objeto de enjugar el déficit fiscal previsto para 2009, y de esta manera poder ejecutar el gasto acordado en el presupuesto, requeriría de la búsqueda de ingresos mediante el aumento de la alícuota del IVA o la reinstauración del impuesto a las transacciones financieras.

Finalmente, debe destacarse que como resultado de la desaceleración de la actividad económica y el aumento de la tasa de inflación durante 2008, la economía venezolana enfrentará un dilema en 2009. Si el Gobierno opta por aplicar una política contracíclica para reanimar el crecimiento de la economía, consistente en el aumento del gasto y una disminución de la tasa de interés, ello podría expresarse en una exacerbación de las tensiones inflacionarias y en un deterioro aún mayor de la cuenta corriente en un ambiente donde los precios del petróleo han caído y ampliado las expectativas de devaluación. En ese contexto, esas medidas no garantizan un nuevo auge de la economía.

* Economista