



La economía venezolana en 2011: Bajo el signo de las contradicciones

José Guerra¹
Director de la Escuela Economía

Venezuela en la economía mundial

Favorecida por los elevados precios del petróleo, se estima que la economía venezolana registre un crecimiento del PIB del 4,8% al cierre de 2011. Conjuntamente con esa expansión de la actividad económica, la tasa de inflación se situaría en el entorno del 28,0%.

A pesar de los mayores riesgos y de un mediocre crecimiento que en 2011 ha experimentado la economía mundial, en particular la Unión Europea (UE), los precios del petróleo no han dejado de aumentar. Ciertamente, Europa se vio afectada a lo largo de 2011 por la situación de incumplimiento de pagos por parte de Grecia y las críticas situaciones fiscales de España, Portugal e Irlanda a la que se sumó Italia en vista del cuestionamiento que hacen los mercados acerca de su capacidad para honrar su deuda. Todo ello ha provocado un alza del riesgo soberano que deteriora la ya precaria situación fiscal al tiempo que inhibe el crecimiento de las economías. Frente a un elevado y creciente endeudamiento, la mayoría de los países de la UE no pueden recurrir a las expansiones fiscales como antídoto contra cíclico en un contexto en el cual las tasas de interés de referencia de la política monetaria están en niveles excepcionalmente bajos. En consecuencia, Europa, salvo Alemania y Holanda, pareciera haber entrado en un ciclo de bajo crecimiento a la espera de reformas de fondo que hagan viable la posición fiscal, aumenten la credibilidad en las políticas y restauren la competitividad. Sin embargo, ese contexto adverso no se tradujo en 2011 en un debilitamiento del precio de las materias primas, en particular, el petróleo.

¹ Este Informe fue elaborado por el Director de la Escuela de Economía.

Por su parte, los Estados Unidos, aunque también aquejado por altos niveles de endeudamiento, ha podido mantener el crecimiento de la economía, influido éste por la debilidad del dólar y por una combinación de políticas fiscales y monetarias expansionistas. Esa flexibilidad con la cual cuenta los Estados Unidos en materia fiscal es la que le falta a la UE, toda vez que aunque existe una política monetaria europea unificada, todavía cada país mantiene su soberanía fiscal, situación que impide la verdadera consolidación de las políticas presupuestarias.

Por su parte, los países asiáticos, salvo Japón, continúan su expansión, basada principalmente en la presencia de sus exportaciones en los mercados mundiales. Sin embargo, han surgido preocupaciones acerca de la sostenibilidad del crecimiento en China en vista de la acumulación de deuda, la elevada inflación y por los efectos que un enfriamiento de la economía mundial pudiese tener sobre el sector exportador. Lo que si parece estar claro es que China no puede seguir basando su crecimiento en las exportaciones y en el mantenimiento de una moneda subvaluada en medio de crecientes superávits de su cuenta corriente. Sin embargo, como esta reorientación de la demanda toma tiempo, China está haciendo esfuerzos por penetrar los mercados de aquellos países de América Latina donde se registra un importante dinamismo económico, como es el caso de Brasil o de aquellos que tienen abundantes materias primas como es el caso de Venezuela.

Todo apunta a que 2012 será un año de menor crecimiento económico, de aumento de la conflictividad política y social en vista de las mayores tasas de desempleo y de tensiones a la hora de definir y materializar los aportes y rescates financieros para las economías con severos problemas de deuda. No obstante, en ese cuadro, la inflación se mantendría baja indicando la debilidad de la demanda de bienes y servicios. Una interrogante para el año 2012 consistirá en conocer si el menor nivel de actividad económica mundial se expresará en disminuciones de los precios del petróleo, el único vínculo que tiene Venezuela con la economía mundial, desde el punto de vista de sus exportaciones.

La política económica en 2011

Las principales medidas que diseñaron y aplicaron el Ejecutivo y el BCV en 2011 tuvieron orientadas a reanimar una economía que sufrió una larga y pronunciada

recesión tras la crisis financiera internacional que se manifestó en 2009. Luego de dos años de estancamiento y caída de la actividad económica inducidas por un recorte del gasto, subida de los impuestos y restricciones cambiarias aplicadas durante 2009, el PIB ha venido reflejando un aumento moderado, especialmente en 2011. Esa recuperación de la producción de bienes y servicios ha estado determinada básicamente por un significativo estímulo fiscal y monetario, resultado a su vez de los importantes aumentos de los precios del petróleo, el endeudamiento y también del financiamiento monetario del BCV de los déficits del sector público. Así, luego de las sucesivas reformas de la Ley del BCV, el ente emisor puede, como en efecto lo está haciendo, financiar los déficits de empresas del Estado mediante la impresión de dinero. Al cierre de 2011 el BCV ha provisto liquidez primaria a PDVSA por US\$ 23.641 millones. A ello se suma una política monetaria que mantiene deprimida las tasas de interés con el objeto de facilitar el financiamiento del gasto de consumo del sector privado y del gobierno cuando éste coloca sus títulos de deuda. Al final los ahorristas acaban financiando a los consumidores a costa de la desvalorización de su patrimonio, debido al aumento de la inflación.

Desde el punto de vista fiscal, el gasto ejecutado en 2011 fue mayor en 70% al gasto acordado en la Ley de Presupuesto de 2011, lo que evidencia un desarreglo institucional que cuestiona al presupuesto como referencia de la política fiscal. Ese elevado nivel de gasto se complementó con emisiones de deuda tanto del Ejecutivo como de PDVSA con un doble propósito. Por una parte, la obtención de caja para financiar el creciente nivel de gasto y por la otra de proveer títulos en moneda extranjera para ser transados en el SITME y de esta manera satisfacer parcialmente la demanda de divisas a un tipo de cambio 25% superior a la tasa marcadora oficial. De esta manera, la deuda pública ya no solamente es un instrumento de política fiscal sino también una herramienta para mantener un sistema de cambios múltiples seriamente distorsionado, con dos tasas de cambio abiertamente sobrevaluadas, que estimulan las importaciones y las salidas de capital.

La política cambiaria ha tenido un solo propósito: procurar la estabilidad de precios en un ambiente donde la política fiscal y monetaria han debilitado seriamente la solidez del bolívar como medio de cambio. El anclaje del tipo de cambio, con el objeto de atemperar las presiones inflacionarias, ha fracasado rotundamente tanto por el hecho de

que la tasa de inflación lejos de disminuir tiende a aumentar como por la destrucción que la consiguiente sobrevaluación del bolívar causa sobre los sectores transables de la economía y las exportaciones no petroleras. Al cierre de 2011 se considera que el tipo de cambio promedio de las operaciones comerciales, Bs/US\$ 5,10, mantiene una sobrevaluación real de aproximadamente 35%. Venezuela pareciera ser el único país que no aprende la lección de que un tipo de cambio fijo con políticas fiscales y monetarias inconsistentes lleva inevitablemente a mayor inflación, menor crecimiento y a problemas en el sector externo.

Actividad económica e inflación

Estimaciones preliminares sugieren que la economía venezolana registró un crecimiento de 4,8% en 2011, con lo cual quedó atrás el ciclo recesivo iniciado a finales de 2008. Esa mejoría de la actividad económica estuvo apuntalada por los sectores no transables de la economía, lo cuales se han visto favorecidos por el aumento del gasto público y la marcada y sostenida sobrevaluación del bolívar. En efecto, las telecomunicaciones, el comercio los servicios financieros, y el gasto del gobierno experimentaron alzas superiores a la tasa promedio de la economía, en tanto que la industria manufacturera, el petróleo y la agricultura reflejan tasas de crecimiento menores. Ello sugiere que la generación de oferta interna de bienes ha mermado considerablemente con relación a la disponibilidad total de bienes y servicios de la economía para dar paso un aumento significativo del componente importado. Efectivamente, al comparar la proporción de las importaciones respecto al PIB, ese indicador saltó desde 40% en 2010 hasta 47% en 2011, denotando la elevada propensión a importar de la economía venezolana. Como factores determinantes de tal comportamiento se ubican por una parte, la sobrevaluación del bolívar y la consiguiente caída de la producción de bienes transables y por la otra, la política que adelanta el gobierno nacional de favorecer las compras externas, en virtud de un conjunto de acuerdos comerciales que estimulan las importaciones.

Con relación a la demanda agregada debe destacarse el estancamiento de la inversión total y la contracción que experimenta la inversión privada. Cifras del BCV ponen de manifiesto durante los primeros nueve meses de 2011 la formación bruta de capital permaneció en los mismo niveles que en similar período de 2010, lo que sugiere que la expansión del PIB se debe fundamentalmente a la recuperación del consumo toda vez

que las exportaciones igualmente presentan un estancamiento. El resultado de la expansión del gasto de consumo y una oferta de bienes nacionales con severas restricciones para su expansión se ha expresado en un incremento sostenido de las importaciones que rebasa con creces el aumento del PIB y en presiones inflacionarias.

Así, en tanto que el PIB crece a una tasa de 4,8%, las importaciones lo hicieron en 15,0% lo que evidencia que el crecimiento económico está generando presiones sobre las cuentas externas al impulsar un alza más que proporcional de las importaciones. Definitivamente, no puede ser sostenible una expansión de la economía que estimula en exceso las importaciones y no incentiva la inversión. En estas condiciones, la economía no puede generar empleos de calidad ni en la cantidad suficiente para absorber los aumentos de la fuerza de trabajo.

En lo relativo a la actividad petrolera, el PIB del sector muestra una caída acumulada de 10% entre 2011 y 2008 en tanto que en 2011 permaneció estancado. Ello a pesar de que el aumento de los precios los precios petroleros debieron proporcionar los ingresos suficientes para a promover las inversiones necesarias para recuperar los declinantes niveles de producción. Es muy compleja la situación de la industria petrolera. Durante 2011 lo precios de la cesta venezolana aumentaron 40%, sin embargo el flujo de caja de PDVSA está registrando insuficiencias notorias que la llevaron a aumentar su nivel de endeudamiento en US\$ 19.570 millones con lo cual la deuda financiera de la empresa se sitúa en 2011, en US\$ 53.280. Esas deficiencias de caja de PDVSA guardan relación con el hecho de que al menos 600.000 barriles se despachan pero no se cobran o se cobran en condiciones desventajosas para Venezuela, debido a los acuerdos del Fondo Chino y el suministro a los países de la alianza Petrocaribe.

A la deuda ya comentada debe sumarse US\$ 23.641 millones por concepto de títulos emitidos por PDVSA y adquiridos por el BCV. Es la primera vez desde que se creó PDVSA que el BCV tiene que enjugar sus déficits de caja. Paralelamente, el Banco del Tesoro y Fonden igualmente mantiene certificados emitidos por PDVSA por el orden de US\$ 2.000 millones. De esta manera, el hecho que una empresa que aumente exponencialmente su deuda y al mismo tiempo registra precios record sin que eleve su nivel de producción refleja las serias dificultades que encara esa empresa.

Concluir el año 2011 con una tasa de inflación en el entorno de 28% con todo y los controles de precio y de cambio es un signo de la inconsistencia de las políticas fiscal y monetaria. Esas presiones inflacionarias se hacen más evidentes en el caso de los alimentos que registran un alza de precios de 34,0%, explicado entre otras razones por la caída de la producción agropecuaria. La inflación de 2011 tiene su explicación en el ajuste de la tasa de cambio oficial, vigente desde enero de 2011 y la combinación de sendas expansiones fiscales y monetarias que han creado un exceso de liquidez dado la disminución de la preferencia del público por la tenencia de activos denominados en moneda nacional, debido a las baja tasas de interés. Al caer la demanda por moneda local, se exagera el gasto de consumo en anticipación a la inflación todo lo cual crea un círculo vicioso que exagera la tensión sobre los precios.

Ese efecto se potencia con la política de reducción de las tasas interés que ha propiciado el BCV con el objeto de facilitar y abaratar el financiamiento del gobierno. De esta manera, no hay incentivo para mantener el ahorro en bolívares lo que motiva el consumo y castiga el ahorro. La mezcla de tasas de inflación elevadas y un tipo de cambio fijo se ha traducido en un deterioro de la competitividad de la economía, con lo cual prosperan las importaciones y se reducen las exportaciones sin que tal fijación del tipo de cambio pueda detener el alza de los precios. Puede afirmarse, por tanto, que la estrategia seguida por el gobierno de anclar el tipo de cambio para procurar disminuir la inflación está agotada.

Sector externo y sistema cambiario

Con relación a las cuentas externas, debe mencionarse que aun cuando el saldo corriente de la balanza de pagos registra el tradicional superávit, producto de la mejora de los precios del petróleo, es preocupante el comportamiento de las exportaciones no petroleras. En un entorno internacional de aumento de los precios del acero, el aluminio y el hierro, las ventas al exterior de bienes no petroleros acusan un estancamiento. Ello sugiere que los volúmenes exportados han debido experimentar una pronunciada disminución que no fue compensada por el alza de los precios. Esto guarda relación con las contracciones en la producción de acero y aluminio que se registra en Venezuela asociadas a la crisis financiera y operativa de las empresas de Guayana que han mermado su producción.

Es de esperarse que con un tipo de cambio real pronunciadamente sobrevaluado hayan declinado las exportaciones no petroleras hasta el punto que al cierre de 2011 son inferiores a las de 1998. Esto implica que el esfuerzo que se hizo en Venezuela para exportar bienes distintos al petróleo ha sido abandonado al dársele prioridad a una política que promueve las importaciones, principalmente por parte del gobierno. Valoradas respecto a las exportaciones totales, en 2011 las exportaciones no petroleras representan 5,0% el menor registro desde al menos 1998, lo que denota la naturaleza profundamente dependiente del petróleo de la economía venezolana.

No obstante el aumento de los precios del petróleo de más de 40% en 2011, el nivel de reservas internacionales registra una disminución respecto al saldo observado a finales de 2010. Esta aparente paradoja se explica por dos circunstancias. La primera tiene que ver con la creación del Fonden en 2005, hecho este que impide que el BCV acumule reservas internacionales y la segunda guarda relación con las menores ventas de divisas por parte de PDVSA al BCV. Esto ha provocado que la fracción líquida de las reservas del BCV haya disminuido considerablemente hasta un nivel alarmante en 2011 en la medida que las reservas operativas apenas cubren un mes de importaciones. El saldo de reservas internacionales de alrededor de US\$ 28.000 millones esconde una realidad peligrosa para la estabilidad monetaria de Venezuela por cuanto de ese monto más de 65% lo conforma las tenencias de oro, debido a la revalorización de ese metal por cuanto el acervo físico de oro del BCV no ha experimentado cambios importantes. De esta manera el nivel de las reservas internacionales depende ahora no de las exportaciones de petróleo sino más bien de la cotización del oro en los mercados internacionales.

Respecto al sistema cambiario, a lo largo de 2011 se acentuaron las distorsiones que han signado el esquema de cambios múltiples de Venezuela. Con una tasa de cambio de Bs/US\$ 4,30 significativamente sobrevaluada y una tasa del SITME igualmente sobrevaluada, es evidente que el mercado de cambios muestra un desequilibrio permanente que se expresa en un exceso de demanda de moneda extranjera que al no satisfacerse provoca un racionamiento en la entrega de divisas por parte de CADIVI y el BCV. Esta situación se ha traducido en un aumento de transacciones realizadas en un mercado paralelo no organizado, que según estimaciones ya negocia más de US\$ 12 millones diarios a una tasa de cambio subvaluada, en el entorno de Bs/US\$ 8,7. Así, las

posibilidades de arbitraje son inmensas y las oportunidades para obtener rentas se maximizan al crearse los incentivos para obtener las divisas preferenciales y posteriormente transarlas a la tasa de cambio paralela.

Retos

El modelo económico basado en la expansión sostenida del gasto público, la ampliación del rol del Estado en la economía, el desplazamiento del sector privado y la promoción de las importaciones muestra signos claros de agotamiento, reflejado en el hecho de que con precios del petróleo en niveles superiores a US\$/b 100 y gasto creciente, no son suficientes para impulsar el crecimiento sostenido de la economía y generar empleos bien remunerados. La única manera de que la economía venezolana crezca es incorporándose a la economía mundial y participar de su expansión. Ello implica contar con un sector exportador moderno, que aproveche sus ventajas comparativas.

Ello demanda estabilizar la inflación, incentivar la inversión privada y conjugar las acciones de los sectores públicos y privados en un esfuerzo para diseñar un nuevo modelo de desarrollo económico y social, que teniendo como pivote al petróleo permita conformar una poderosa y vigorosa economía privada con vocación de participar en el mercado mundial. Solamente de esa manera se puede contar con salarios elevados y generar empleos.