La economía venezolana

*Javier Fernández Riva**

I. INTRODUCCION

La economía venezolana, que ha mostrado una gran inestabilidad en las últimas dos décadas, volvió a caer en una recesión profunda desde 1993. Muchos factores incidieron en la crisis económica actual:

1. Para comenzar, el crecimiento económico de 1992, cuando ya la demanda doméstica se estaba resintiendo, fue mantenido e impulsado en forma artificial mediante un gran gasto de inversión del gobierno, que no habría podido sostenerse incluso bajo condiciones menos adversas que las que se encontraron en 1993. Con ello comenzó a gestarse la crisis fiscal y la necesidad del posterior ajuste recesivo.

2. La insistencia del banco central en mantener un tipo de cambio poco realista, cuando todas las expectativas racionales del mercado apuntaban a una devaluación sustancial, estimuló la fuga de capitales y llevó a elevar en forma exorbitante la tasas de interés, en un intento fallido de defender las reservas internacionales sin pasar previamente por una devaluación del bolívar.

3. Las elevadas tasas de interés se conjugaron con la recesión económica (una vez el gasto público dejó de jugar un papel estimulante) y así se manifestó uno de los factores típicos de muchas crisis financieras: la incapacidad de muchos deudores para atender sus créditos con la banca.

4. La inadecuada regulación y vigilancia financiera facilitó que ante las primeras dificultades de los deudores -algunas veces, los mismos dueños de los bancos- el sistema bancario intentara «escapar hacia adelante», disfrazando su cartera morosa mediante refinanciaciones, y cobrando tasas de interés exorbitantes a sus deudores no vinculados.

5. Para colmo, los precios internacionales evolucionaron durante todo el año 1993 en forma muy desfavorable para Venezuela, deprimiendo todavía más la demanda interna por la pérdida en términos de intercambio, y contribuyendo a la creciente desconfianza en el bolívar.

6. A todo ello se sumó una terrible inestabilidad política, una interinidad administrativa y un mane-

* Presidente de Anif.

jo económico incompetente, que llevó a posponer las soluciones de fondo y permitió que los problemas fueran agravándose fuera de toda proporción.

Creo que lo anterior puede bastar como listado de antecedentes. El propósito principal de estas notas no es discutir lo que ya pasó sino ofrecer información sobre las tendencias más recientes y explorar la forma como la economía venezolana podría evolucionar en el resto de 1994 y durante 1995.

En general, creo que en varios frentes las cosas todavía van a empeorar mucho antes de que comiencen a mejorar. Sin embargo, hay razonables esperanzas de que, a menos que se comentan demasiados errores, se inicie una modesta recuperación y normalización a partir de 1995.

II. GASTO AGREGADO Y PIB

A. Gasto agregado

En 1993 la demanda agregada interna venezolana se desplomó. El Banco Central de Venezuela (BCV) ha estimado una caída global de 5.6%, como resultado de la contracción de casi todos los componentes de esa demanda (Cuadro 1). Según las cifras del BCV en 1993 cayeron el consumo privado (-1.2%), el

Cuadro 1. VENEZUELA - PIB Y GASTO AGREGADO (Variación porcentual)

	Part. 1993	1988	1989	1990	1991	1992	1993
VALOR AGREGADO							
Agricultura	4.6	4.6	-5.1	-1.8	2.5	2.6	-3.9
Minería	0.6	26.4	-4.3	5.3	-18.8	-0.8	0.8
Petróleo	21.8	8.0	-0.4	13.9	10.3	-0.3	3.4
Industria manufacturera	16.3	3.4	-14.6	7.4	9.0	5.7	-1.4
Electricidad y agua	1.7	7.4	1.5	5.1	8.3	4.1	1.9
Construcción	7.2	7.9	-27.1	7.7	31.2	31.5	-1.6
Comercio restaurantes y hoteles	13.6	5.4	-15.8	3.8	8.1	12.7	-6.1
Transporte	5.3	8.5	-6.4	-0.3	4.8	8.8	2.3
Sector financiero	14.0	6.6	-6.3	1.8	8.6	7.5	0.7
Servicios comunales	14.6	5.4	2.0	7.7	7.2	3.2	-2.1
Servicios del gobierno	8.5	4.6	4.1	7.6	7.8	1.3	-1.8
Servicios personales	n.d	7.3	-0.6	6.5	5.9	6.9	n.d
Servicios no lucrativo	n.d	3.5	-1.3	12.8	7.1	2.4	n.d
Menos: intereses	1.5	5.2	-27.3	1.8	19.1	12.5	-10.0
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	98.3	6.2	-7.7	6.6	8.9	6.5	-0.6
Mas: Derechos e Impuestos/Imp.	1.7	7.7	-24.0	44.3	79.3	21.9	-19.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	5.8	-8.6	6.5	9.7	6.8	-1.0
GASTO AGREGADO							
Consumo privado	58.8	5.0	-7.0	3.7	8.0	9.5	-1.2
Consumo del gobierno	10.3	11.0	0.6	7.1	15.2	-1.8	-4.1
Inversión privada	7.4	3.6	-39.0	-29.8	55.3	22.5	13.4
Inversión pública	10.3	14.8	-18.7	13.8	26.4	26.7	-12.3
Cambio en inventarios	-1.3	52.5	-168.6	2.2	-113.8	479.8	-167.0
SUBTOTAL DEMANDA INTERNA	85.5	7.9	-17.6	2.8	17.8	12.8	-5.6
Exportaciones netas	10.3	-11.5	82.9	23.4	-20.8	-27.2	39.5
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	5.8	-8.6	6.5	9.7	6.8	-1.0

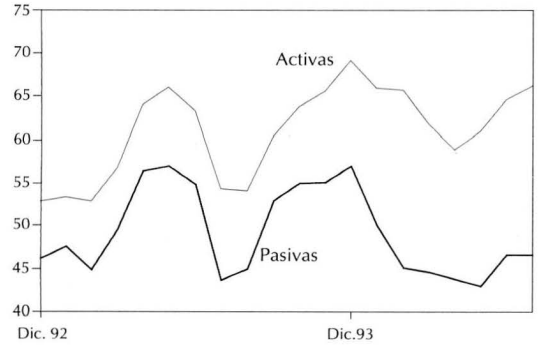
Fuente: Banco Central de Venezuela.

consumo del gobierno (-4.1%), la inversión pública (-12.3%), y los inventarios (-167%). Todos esos porcentajes suenan plausibles, aunque quizás del lado optimista, teniendo en cuenta la depresión de los salarios reales, la pérdida de ingreso nacional por el deterioro de los términos de intercambio, el desplome de las utilidades de las empresas, la severa crisis fiscal por contracción de ingresos y el exorbitante aumento de las tasas nominales y reales de interés (Gráfico 1).

Lo que no suena plausible es la estimación oficial de un aumento de 13.4% en la inversión privada real durante el año pasado. Puesto que la construcción, la producción doméstica de los sectores de maquinaria y equipo y las importaciones de bienes de capital se contrajeron en 1993, no se ve en qué pudo estar representado el supuesto aumento de la inversión privada. Por otro lado, el clima de los negocios fue en 1993 el peor que pueda concebirse para la inversión privada, exceptuando obviamente el vigente en la actualidad.

Entre los factores adversos a la inversión privada que estuvieron presentes en 1993 deben mencionarse las tasas de interés reales exorbitantes, que excedieron cualquier expectativa razonable de rendimiento de las inversiones; los pobres resultados financieros de las empresas afectadas por la contracción en sus ventas, la competencia

Gráfico 1. TASAS DE INTERES (Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

de importaciones, los mayores impuestos y los altos costos financieros; las perspectivas de depresión adicional en la demanda, que no constituían propiamente una invitación a elevar la capacidad productiva; las expectativas racionales de fuerte devaluación en el futuro cercano, que tampoco estimulaban la inversión en activos domésticos. Y, como si todo lo anterior fuera poco, una gran incertidumbre política durante todo el año.

Es probable que la revisión final de las estimaciones preliminares del BCV llevará a corregir hacia abajo el cálculo de crecimiento de la inversión privada y por ende de la demanda interna en 1993.

Sin embargo, el efecto de esa probable corrección sobre la estimación de crecimiento del PIB podría compensarse parcialmente con una estimación revisada de la contribución de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones). La estimación oficial de un aumento real de 39.5% en la demanda externa neta durante 1993 parece a primera vista elevada, pero las cifras de balanza de pagos sugieren un mejoramiento todavía mayor, como consecuencia del desplome de las importaciones reales y el vigoroso aumento de las exportaciones no tradicionales.

B. Producción

El BCV ha estimado que el PIB venezolano cayó 1.0% en 1993, tras un aumento de 6.8% en 1992 (Gráfico 2). En casi todos los sectores económicos importantes la producción disminuyó: agricultura, -3.9%; industria manufacturera, -1.4%; construcción, -1.6%; comercio, restaurantes y hoteles, -6.1%. servicios comunales, -2.1%. Sólo aumentó el valor agregado de los sectores de petróleo (3.4%), electricidad y agua (1.9%), transporte (2.3%) y (curiosamente, en vista de su situación crítica, destapada en 1994) el sector financiero (0.7%).

Todos los indicadores disponibles sobre la producción de Venezuela sugieren que el PIB ha

Gráfico 2. CRECIMIENTO DEL PIB REAL (Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

seguido cayendo en 1994. En los primeros cinco meses de este año la producción física de aluminio se contrajo 9.7%, la de cemento lo hizo en 10.3% y la de automóviles en 10.6%. La producción de acero, que ha mostrado un comportamiento muy irregular pero con tendencia declinante en los últimos años, fue la excepción pues creció 4.7% anual en el primer semestre de 1994, sin duda por una demanda vigorosa del exterior, especialmente de Colombia.

En julio el dimitente Ministro de Planificación Luis Alberto Palacios reveló que el PIB del primer trimestre había sido 4.8% inferior al de igual período de 1993.

C. Perspectivas

Teniendo en cuenta la forma como se han movido las variables macroeconómicas de Venezuela en lo corrido de 1994 no cabe duda de que el patrón de recesión por demanda interna, parcialmente aliviada por exportaciones netas muy dinámicas, se prolongará en 1994. Sin embargo, han surgido ahora graves complicaciones por el lado de la oferta, que se traducirán en una depresión más profunda que la inicialmente prevista.

A corto plazo la demanda interna no puede menos que seguir contrayéndose bajo la influencia de salarios y utilidades reales en declive, mayores impuestos, severa crisis fiscal, altas tasas reales de interés y crisis financiera. Esta última estimula el éxodo de capitales y hace muy renuentes a los prestamistas a ampliar sus créditos.

En cambio, excepto por las complicaciones que se mencionan en el siguiente párrafo podría esperarse un crecimiento vigoroso de las exportaciones y una drástica caída de las importaciones, como resultado de la combinación de depresión de la demanda interna y una fuerte devaluación real del bolívar.

Infortunadamente, las perspectivas se han oscurecido todavía más por la increíble torpeza con que fue manejado el control de cambios en los primeros 45 días de su operación, causando una virtual parálisis en muchas actividades, incluyendo las orientadas a la exportación. Varias plantas industriales que no han podido importar los insumos requeridos han tenido que reducir drásticamente su producción y licenciar personal o enviarlo a vacaciones.

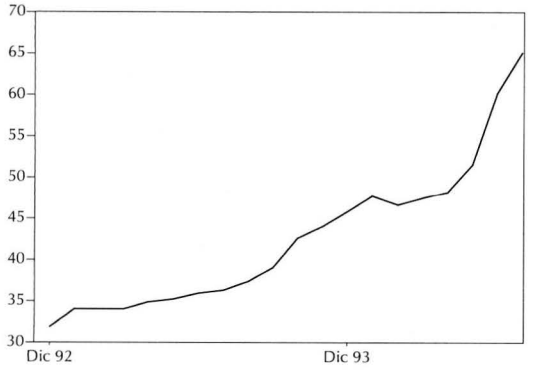
En tales condiciones parece demasiado optimista que para todo el año 1994 el ritmo de descenso del PIB se limite al 4-5% estimado para el primer semestre. En mi opinión no puede descartarse un desplome hasta del doble de esa cifra en el segundo semestre de 1994, para una caída global del orden de 7% en el año completo.

III. INFLACION

El año pasado la inflación para consumidores se aceleró en forma sostenida, y medida de diciembre a diciembre terminó en 45.9% (Gráfico 3). Durante 1994 la tendencia alcista se mantuvo, e incluso se reforzó, y en julio la inflación para doce meses cerró en 65.1%.

Es obvio que la inflación venezolana, agravada a partir de las medidas de choque de 1989, ya ad-

Gráfico 3. INFLACION PARA CONSUMIDORES (Acumulada en 12 meses, %)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

quirió fuertes características inerciales que harán imposible reducirla sin una contracción económica severa.

Sin embargo, el anterior lugar común subestima la complejidad y el peligro de la inflación venezolana. El comportamiento de los precios en 1993 fue sorprendentemente adverso teniendo en cuenta que la demanda interna estuvo muy deprimida, que los medios de pago cayeron (en términos nominales!) durante casi todo el año, que hasta cierto punto el manejo cambiario jugó el papel de ancla inflacionaria, y que la economía venezolana se mantuvo abierta a las importaciones, cuyo bajo costo debió ejercer alguna disciplina sobre los productores domésticos.

En esas condiciones me parecería una necia suficiencia teórica descartar a priori que en el caso venezolano tenga algún sentido la creencia popular (ridiculizada por la sabiduría convencional) que le asigna un efecto inflacionario neto a las brutales tasas de interés vigentes. Según esa creencia, cuando los industriales deben pagar tasas nominales de 70% o más por los fondos, harán lo posible por subir los precios en proporción -así la mayoría deba prontamente moderar sus aspiraciones debido a la misma debilidad de la demanda.

El eslabón perdido en esa explicación popular de la inflación por elevados intereses, en condiciones de depresión del gasto real y astringencia monetaria, probablemente se encuentra en la fenomenal contracción de la demanda por saldos reales en bolívares, como resultado de las mismas tasas de interés astronómicas, las expectativas de devaluación y la incertidumbre política.

Sea como fuere, en 1994 las cosas se han complicado mucho más, porque a las peculiaridades de la inflación de 1993, incluyendo la huida del público hacia los dólares, se han sumado ahora muchas presiones nuevas de un tipo más convencional. La más importante es la representada por la fuerte devaluación del bolívar, con un efecto inevitable sobre los costos de producción y de reposición de inventarios.

Pero también favorecerán una mayor inflación, el cierre de facto de la economía al racionarse las divisas disponibles para las importaciones que se consideran imprescindibles y el infortunado disparo de los medios de pago en el mes de julio.

Contra esas fuerzas inflacionarias juegan apenas la severa recesión económica y una política de controles de precios cada vez más extendidos, y de seguro cada vez menos eficaces.

Hasta algunos meses, cuando todavía se mantenía la disciplina monetaria, yo habría apostado a que la depresión económica neutralizaría la mayoría de las presiones alcistas sobre los precios y conseguiría evitar un disparo inflacionario en 1994.
Sin embargo, el comportamiento de los medios de pago en julio, cuando en los primeros 15 días saltaron 11.2% para alcanzar una tasa de 85.6% en doce meses, no avala ningún optimismo.

Teniendo en cuenta los eventos recientes no me parece en exceso pesimista proyectar para 1994 una inflación del orden de 80%. Y esa tasa no será mayor gracias a un buen componente de inflación represada a través de los controles de precios.

IV. BALANZA DE PAGOS Y RESERVAS

A. Tendencias recientes

Teniendo en cuenta el importante papel que en la crisis económica de Venezuela han jugado las expectativas de devaluación del bolívar, y el reciente desplome de esa moneda, podría tenerse la impresión de una balanza de pagos seriamente deteriorada. Sin embargo, lo cierto es que en los últimos cuatro años Venezuela tuvo un importante superávit promedio de su balanza de pagos (Cuadro 2). El deterioro de la balanza observado en 1992 fue leve (por estándares internacionales) y se corrigió muy rápidamente, precisamente por efecto de la recesión de los últimos 18 meses.

Según las cifras de balanza de pagos publicadas por el banco central en 1993 las exportaciones no petroleras crecieron 21.0% en dólares, y las importaciones cayeron 10.2%. Esos movimientos habrían inducido por sí solos un mejoramiento de US$1,820 millones en la balanza comercial. Pero la caída de las exportaciones petroleras, obviamente influidas por factores muy distintos a la demanda interna y el tipo de cambio, desmejoró el resultado, y el superávit comercial total apenas pasó de US$1,689 millones en 1992 a US$3,209 millones en 1993: un mejoramiento de US$1,520 millones (Gráfico 4).

A pesar de la caída en los precios del crudo, el año pasado Venezuela tuvo un déficit en la cuenta corriente de apenas US$1,815 millones, y un déficit neto de US$682 millones, poco más de 1% del PIB.

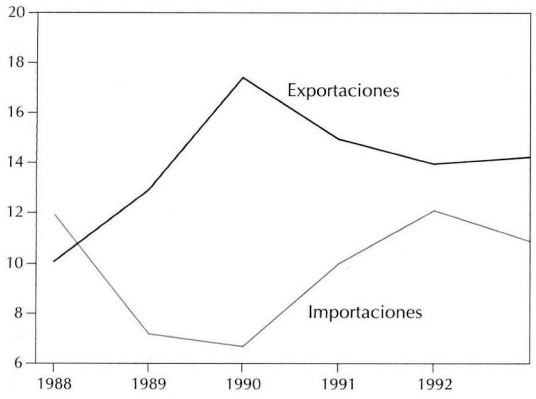
En 1994 se ha mantenido una tendencia favorable de la balanza comercial venezolana. Las exportaciones no tradicionales (sin petróleo ni mineral de hierro) aumentaron 26.1% anual en el primer semestre, para alcanzar US$1,950 millones. Las importaciones cayeron 29.5%, a sólo US$4,004 millones. Ese mejoramiento de la balanza comercial sin petróleo debe atribuirse exclusivamente a la recesión, porque el ajuste cambiario sólo se inició con fuerza en mayo, y sus efectos todavía no se reflejan en las estadísticas (Cuadro 3).

Cuadro 2. VENEZUELA - BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Balanza comercial	-1,998	5,632	10,637	4,837	1,689	3,209
Exportaciones	10,082	12,915	17,444	14,968	13,955	14,222
Petroleras	8,023	9,862	13,912	12,119	11,262	10,963
No petroleras	2,059	3,053	3,532	2,849	2,693	3,259
Importaciones	12,080	7,283	6,807	10,131	12,266	11,013
Balanza de servicios y transf.	-3,811	-3,471	-2,358	-3,101	-5,054	-5,010
Saldo en cuenta corriente	-5,809	2,161	8,279	1,736	-3,365	-1,815
Balanza de capital	-2,011	-3,414	-3,294	2,962	2,822	1,331
Sector Público	-267	578	-2,491	1,981	2,877	n.d
Sector Privado	-661	-2,902	-803	981	-55	n.d
Errores y omisiones	3,038	2,050	-1,760	-1,515	-596	-212
Saldo en balanza de pagos	-4,895	66	3,225	3,183	-1,139	-682

Fuente: Banco Central.

Gráfico 4. BALANZA COMERCIAL (Miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Pero el mejoramiento de la balanza comercial sin petróleo fue compensado durante el primer semestre de 1994 por menores ingresos de las exportaciones petroleras y sobre todo por salidas netas de capital. Las reservas internacionales brutas de Venezuela, que habían cerrado 1993 en US$12,656 millones, habían caído en junio de este año a US$8,900 millones: una pérdida de US$3,756 millones.

B. Perspectivas

Para 1994 puede esperarse un mejoramiento sustancial de la balanza comercial de Venezuela, puesto que continúan actuando con toda su potencia las fuerzas en favor de una contracción de las

Cuadro 3. SECTOR EXTERNO

		Tipo de Cambio Boliv./US$	Devaluación anual %	ITCR 1985=100		Millones de dólares		
				Frente al peso	Frente al dólar	Exportaciones no tradicionales[a]	Importaciones	Reservas internales. brutas
1988		14.5	0.0	89.2	99.5	1,867	12,080	6,671
1989		34.7	139.3	143.0	171.2	2,944	7,283	7,411
1990		46.9	35.2	123.7	158.3	3,342	6,543	11,759
1991		61.7	31.3	132.0	152.6	2,633	9,954	14,105
1992		79.7	29.2	138.6	153.8	2,719	12,401	13,001
1993		104.8	31.6	140.8	142.4	3,273	n.d	12,656
1993	Enero	80.7	29.8	139.3	152.0	187	884	12,072
	Febrero	82.3	27.1	140.3	151.5	391	1,769	11,890
	Marzo	84.3	29.5	141.8	152.4	697	2,736	11,814
	Abril	85.5	31.1	141.0	150.6	945	3,889	12,117
	Mayo	87.2	32.4	141.4	149.7	1,214	4,833	12,105
	Junio	89,1	34.5	140.8	148.5	1,546	5,676	12,460
	Julio	91.3	35.6	137.0	146.5	1,845	6,623	12,420
	Agosto	93.8	37.4	137.7	145.6	2,155	7,560	12,178
	Septiembre	96.7	39.4	139.0	146.4	2,419	8,458	12,400
	Octubre	99.4	29.5	136.4	143.9	2,688	9,366	12,574
	Noviembre	102.2	30.9	138.3	143.1	2,958	10,255	12,416
	Diciembre	104.8	31.6	140.8	142.4	3,273	10,992	12,656
1994	Enero	107.7	33.5	140.3	140.7	222	414	11,912
	Febrero	110.4	34.2	146.1	142.0	482	1,069	11,270
	Marzo	113.3	34.4	148.9	142.2	853	1,904	10,943
	Abril	116.8	36.7	149.1	142.2	1,227	2,622	10,391
	Mayo	142.3	63.3	174.7	165.1	1,629	3,369	9,266
	Junio	172.3	93.4	200.8	183.7	1,950	4,004	8,900
	Julio	170.0	86.2	186.2	170.0	n.d	n.d	n.d

[a] Excluye hierro y petróleo.

Fuente: Banco Central de Venezuela, Banco Mercantil, FMI.

importaciones y de ampliación de las exportaciones no petroleras. Por otra parte, el precio internacional del petróleo se ha recuperado mucho en los últimos tres meses. Una superávit del orden de US$6,000 millones en la balanza comercial es una clara posibilidad.

El efecto del mejoramiento de la balanza comercial sobre la cuenta corriente será en parte contrarrestado por un mayor costo de la deuda externa. Las tasas de interés en dólares están subiendo, y cada punto extra de tasa de interés externas le cuesta a Venezuela en el neto más de 200 millones de dólares. Pero ni aun ese elemento desfavorable alcanzará a neutralizar el extraordinario aporte a la cuenta corriente del creciente superávit comercial.

Casi con seguridad en 1994 los flujos de capitales serán negativos, por la incertidumbre económica y la crisis financiera. Pero los *fundamentals* se están moviendo en el sentido de un amplio superávit en la cuenta corriente. Por ello no consideramos descabellado pensar que a finales de 1994 se haya recuperado buena parte de las reservas perdidas en el primer semestre, y que el control de cambios pueda ser en efecto desmontado a comienzos del próximo año.

Al fin y al cabo, aunque sus creadores no suponían que operara de esa manera, al deprimir profundamente la economía el control de cambios hará una contribución al mejoramiento de la balanza de pagos venezolana como no lo habría podido soñar el más exigente.

Eso en el escenario básico, optimista. Se supone que el BCV tiene la capacidad y la decisión para cortar a tiempo el chorro de emisión observado en las últimas semanas, de manera que las expectativas de devaluación gradualmente se moderan a medida que el público perciba el fenomenal mejoramiento de la balanza de pagos. Por supuesto, si el BCV vuelve a ser inferior a su responsabilidad el disparo de los medios de pago podría exceder toda previsión, la inflación se comería en cuestión de semanas la transitoria ganancia de competitividad cambiaria y volverían a generarse fuertes expectativas de devaluación, induciendo una fuga imparable de capitales, y más controles cambiarios.

V. LA POLITICA ECONOMICA

A. Manejo monetario y financiero

1. El círculo vicioso monetario

Como se señaló en la sección III, la inflación de 1993 ocurrió en un contexto muy particular de política monetaria restrictiva, y no puede explicarse sino por un desplome de la demanda de bolívares, quizás no independiente del manejo que se dio a la tasa de interés y al tipo de cambio. Pero las cosas son muy diferentes en 1994. Después de mostrar un aumento nominal anual de apenas 10.6% en 1993, los medios de pago estaban a mediados de julio 86% por encima de un año atrás (Cuadro 4).

La explicación de la tendencia a la aceleración del aumento de los medios de pago a lo largo de 1994, y su explosión en las últimas semanas ayudará a comprender los enormes riesgos en ese frente, donde la política de Operaciones de Mercado Abierto ya ha agotado sus posibilidades y está mordiéndose la cola.

En el primer semestre de 1994 el BCV emitió en forma masiva, principalmente para apoyar a los bancos en problemas. La cifra de auxilios está entre 800 y 900 mil millones de bolívares. Sólo puede tenerse una idea de lo que eso significa cuando se recuerda que la base monetaria al final de 1993 (esto es, el saldo de la emisión del banco central en toda su historia) estaba en 410 mil millones de bolívares.

Si esa enorme emisión no produjo una explosión inflacionaria inmediata, y un salto en la cotización del dólar, fue sólo por dos razones. La primera,

Cuadro 4 ESTADISTICAS MONETARIAS Y FINANCIERAS (Porcentajes)

	Aumento anual M1	Tasa de interés	
		Depósitos	Préstamos
1988	22.9	9.0	12.7
1989	9.3	30.2	34.1
1990	41.2	28.4	35.6
1991	51.3	29.9	39.0
1992	8.3	46.2	52.5
1993	10.6	57.0	68.9
1993 Enero	4.1	47.6	53.0
Febrero	12.4	44.8	52.6
Mar.	2.6	49.4	56.4
Abr.	-3.4	56.4	63.7
May.	-3.0	56.9	65.8
Jun.	-0.9	54.8	63.1
Jul.	-6.0	43.7	54.0
Ago.	-14.4	45.0	53.7
Sep.	-7.3	53.0	60.1
Oct.	6.0	55.0	63.5
Nov.	-1.3	55.1	65.3
Dic.	10.6	57.0	68.9
1994 Ene.	22.6	50.0	65.7
Feb.	35.7	45.1	65.4
Mar.	49.9	44.6	61.4
Abr.	70.6	43.8	58.6
May.	64.9	43.0	60.6
Jun.	67.1	46.6	64.4
Jul.	85.6	46.6	66.0

Fuente: Banco Central de Venezuela.

una venta (pérdida) de reservas internacionales del banco central por US$3,756 millones durante el primer semestre. Segundo, una febril colocación de Bonos Cero Cupón para recoger fondos.

Las reservas internacionales dejaron de caer a raíz del control de cambios, de manera que ya desapareció ese elemento compensatorio de la emisión.

En cuanto a los Bonos, el BCV no publica estadísticas actualizadas sobre el saldo de sus títulos, de manera que es imposible precisar cuánta presión se ha acumulado en el sistema. Sin embargo, no es difícil imaginar que con el ritmo de colocación de Bonos Cero Cupón en 1994 para compensar la emisión primaria de los auxilios, y con las tasas de interés pagadas sobre esos bonos, en la actualidad la expansión monetaria debe ser en buena parte endógena: se emite cada vez más con el fin de pagar a los tenedores de los Bonos Cero Cupón sus exorbitantes intereses.

En ese contexto hay un gran peligro de que la explosión de la emisión del primer semestre, temporalmente neutralizada mediante venta de reservas y mayor colocación de bonos, retorne por sus fueros en el segundo semestre, dando lugar a su vez a una explosión inflacionaria.

2. La crisis financiera

Como se sabe, la crisis financiera inició su destape en enero, cuando fue necesario intervenir el Banco Latino, el segundo mayor del sistema, con captaciones ligeramente inferiores a 10% del total del sistema bancario. Posteriormente otros ocho bancos han debido ser intervenidos y en la práctica estatizados: el último de ellos fue el Banco de Venezuela, el tercero mayor, de tamaño muy similar al Latino. Los activos totales de los bancos intervenidos representan actualmente más del 40% del total del sistema bancario.

No es este el lugar para analizar con detalle la crisis bancaria venezolana, pero para tener una idea de lo que puede esperarse vale la pena tener en cuenta lo siguiente:

a. La experiencia general de las crisis bancarias sugiere que las secuelas de la recesión económica seguirán sintiéndose durante bastante tiempo. Basta recordar que en Colombia lo peor de la crisis bancaria estalló en 1985, cuando el país ya se encontraba en franca recuperación de su «recesión de 1982-84». La prudencia más elemental obliga a considerar posible que la crisis bancaria

venezolana no haya tocado fondo, cuando la recesión económica apenas si está llegando a su sima.

b. Lo que se ha hecho público sobre el comportamiento de los bancos intervenidos sugiere que la inadecuada regulación prudencial venezolana y la falta de mecanismos de control eficaces tuvo mucho que ver con la crisis. Eso aumenta la probabilidad de que los problemas reales -esto es, préstamos irrecuperables- sean tan severos que varios de los bancos intervenidos estén más allá de la posibilidad de salvamento, y que tenga que aceptarse su liquidación o fusión con otras entidades.

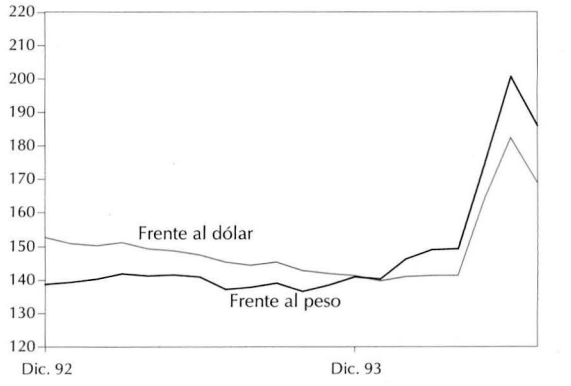
c. El patrón de tratamiento de la crisis ha sido de pasmosa incompetencia, posponiendo las medidas más elementales de toma de control de las entidades, botando cantidades ingentes de dinero en «auxilios» sin metas ni compromisos definidos, y creando riesgos innecesarios de contagio a los bancos que fueron bien manejados. Sobre esto último basta señalar que el Decreto 248 de 1994, dictado en uso de facultades de Emergencia Económica, estableció nada menos que podrá obligarse a que los bancos sanos acudan en apoyo de los bancos en problemas, en lugar de establecer mecanismos alternativos que no implique riesgos inaceptables para los bancos sanos.

B. Manejo cambiario

Hoy suena extraño que hace apenas seis meses, cuando hubo cambio de gobierno, las autoridades venezolanas se resistieran a efectuar una devaluación brusca del bolívar a unos 130 por dólar. En ese momento tal cosa seguramente habría bastado para eliminar las expectativas de devaluación adicional inmediata, y habría permitido bajar en forma rápida las tasas de interés a niveles más razonables.

El sistema de devaluación gota a gota, partiendo de un nivel del bolívar claramente excesivo, se sostuvo precariamente hasta abril de este año cuando la tasa la cotización del dólar alcanzó 115.80 bolívares. A partir de ese momento hizo crisis. Mayo terminó con un nivel de 142.30 y junio con un nivel de 172.30. En algunos días de finales de junio la cotización rozó 200 bolívares por dólar (Gráfico 5).

Gráfico 5. INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL DEL BOLIVAR (Base 1985 = 100)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

En julio 27 el gobierno de Caldera adoptó un control de cambios sumamente estricto que obliga a reintegrar todas las divisas al Banco Central y crea una Junta Administradora de Cambios la cual, en esencia, dice quien puede obtener divisas para importar o efectuar cualquier otro tipo de pagos.

El gobierno fijó en 170 bolívares por dólar la cotización a la que se efectuarán todas las transacciones cambiarias. Cualquier transacción no autorizada puede ser penalizada incluso con cárcel.

Durante las dos semanas siguientes al anuncio de que se impondría el control de cambios el mercado cambiario estuvo totalmente cerrado mientras se definían los mecanismos operativos. Posteriormente, los importadores han tenido enormes dificultades para obtener que se les autoricen las operaciones, y muchos de ellos han debido paralizar sus actividades. La contrapartida de eso, como

ya lo señalé, es una fuerte tendencia recesiva y un gran mejoramiento de la balanza comercial.

Ese mejoramiento comercial y el hecho de que Venezuela después de la fuerte devaluación de mayo-junio ganó bastante competitividad tanto frente al dólar como frente al peso, permiten ser moderadamente optimistas sobre las perspectivas cambiarias del país. El mejor escenario es uno donde la balanza de pagos mejora hasta el punto donde el control de cambios puede ser efectivamente eliminado a finales de este año, o comienzos de 1995, quizás después de algún ajuste extra en la cotización del dólar, a unos 200 bolívares.

Sin embargo, la competitividad cambiaria se está erosionando en forma muy rápida debido al aceleramiento de la inflación. El peor escenario con una probabilidad significativa es aquel donde la inflación aumenta y dentro de dos o tres meses el tipo de cambio de 170 bolívares por dólar vuelve a aparecer excesivamente bajo. La única manera de evitar eso no es mediante controles de precios, que representan una simple coartada, sino mediante el control directo de la liquidez.

C. Manejo fiscal

La situación fiscal venezolana se deterioró muy rápidamente a partir de 1991, debido al descenso del precio del petróleo, que todavía proveía en dicho año alrededor del 80% de los ingresos corrientes del gobierno. Se estima que el déficit económico del sector público consolidado fue 5.6% del PIB en 1992 y 3.8% del PIB en 1993 (Cuadro 5).

Cuadro 5. GESTION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO (Miles de millones de bolívares)

	1989	1990	1991	1992	1993
INGRESOS CORRIENTES	438.5	756.4	850.3	986.3	1228.1
Superávit PDVSA	305.5	588.6	575.4	591.1	708.4
Superávit empresas no financieras	44.0	44.9	61.5	32.8	65.0
Impuestos inc. seguro social	62.3	92.3	156.2	269.7	327.6
IVA					33.4
Otros	26.7	30.6	57.2	92.7	93.7
TOTAL GASTOS	455.1	744.7	962.6	1229.2	1433.8
GASTOS CORRIENTES	211.9	342.6	463.1	544.3	726.1
Personal	68.3	99.2	139.7	195.7	256.9
Bienes y servicios	25.0	37.6	47.4	53.7	68.9
Subsidio cambiario	30.6	52.3	29.4	0.0	0.0
Otros subsidios y transferencias	88.0	153.5	231.9	243.8	333.3
Otros gastos	0.0	0.0	14.7	51.1	67.0
GASTOS INTERESES	69.6	127.9	123.7	203.5	245.6
Deuda interna	7.7	20.0	17.4	63.9	51.0
Deuda externa	61.9	107.9	106.3	139.6	194.6
GASTOS INVERSION	173.6	274.2	375.8	481.4	462.1
SUPERAVIT (DEFICIT) BRUTO	-16.6	9.6	-112.3	-242.9	-205.8
Como % PIB	-1.1	0.4	-3.7	-5.9	-3.8
Privatización	0.0	1.9	132.0	9.9	1.6
SUPERAVIT (DEFICIT) NETO	-16.6	11.5	19.7	-233.0	-204.2
Como % PIB	-1.1	0.5	0.7	-5.6	-3.8

Fuente: Banco Central de Venezuela y VenEconomía.

No hay ninguna duda de que la situación fiscal sigue siendo muy compleja en 1994, y los estimativos mayoritarios del déficit del sector público consolidado están entre 6% y 8% del PIB. Sin embargo, en algunos casos se mencionan cifras superiores, dependiendo de la inclinación del analista a contar como parte del déficit los auxilios otorgados por el banco central a la banca intervenida.

En mi concepto lo que hay que tener en cuenta es que la emisión para los auxilios bancarios ya se causó, y en buena parte se tradujo en inflación que implicó un sustancial «impuesto inflacionario» al reducir el valor real de los saldos líquidos del publico. El déficit que representa combustible adicional para la inflación es el desequilibrio entre ingresos y gastos fiscales a partir de este momento.

No fue afortunada la eliminación del IVA efectuada por Caldera, entre otras cosas porque implicó sacrificar durante varios meses un importante flujo de ingresos. Sin embargo, la combinación de i) impuesto a los débitos bancarios (transitorio hasta diciembre 31); ii) el impuesto general a la ventas (que excluye el nivel detallista); iii) el impuesto al lujo y iv) la eliminación de muchos «desgravámenes» (deducciones tributarias) promete generar en 1994 al menos 2.0% del PIB, a pesar de su aplicación tardía.

Cuando se tiene en cuenta que el precio del petróleo se ha recuperado sustancialmente en lo corrido del año, y que actualmente está en un nivel no muy diferente del de comienzos de 1993, es claro que la crisis fiscal venezolana tiene en la actualidad un componente importante asociado con la misma recesión económica, que ha debilitado los recaudos. Una vez se aplique el aumento del precio a la gasolina, que ha sido acordado en principio desde hace meses, pero que se ha venido posponiendo por temor a su recibo por el pueblo, la situación fiscal venezolana deberá estar en vías de recuperación, con un déficit del orden de 2-3% del PIB, explicable en buena parte por la misma recesión.

El proyecto de presupuesto del gobierno para 1995 contempla ingresos totales por 2'212,200 millones de bolívares. El IGV y el impuesto al lujo generarían 377,000 millones, y las privatizaciones proveerían alrededor de 22% de los ingresos. El gasto fiscal sería casi idéntico a los ingresos, por 2'214,000 millones.

Esa proyección supone un crecimiento de 2% en el PIB, un PIB de 10'780,000 millones de bolívares, un tipo de cambio promedio de Bs. 170 por dólar, una inflación promedio de 30%, un precio promedio del barril de petróleo de US$11, e importaciones totales por US$9,500 millones. En mi opinión se trata de supuestos bastante conservadores.

Creo que la situación fiscal de Venezuela, aunque se deterioró fuera de proporción por un manejo inadecuado, no es actualmente uno de los elementos más críticos del proceso de ajustes, y que mediante un manejo adecuado de las privatizaciones el país puede disponer en 1995 del margen de maniobra necesario para alcanzar una posición sustentable en ese plano.