Economía venezolana

Marcela Corredor Martínez[1]

I. INTRODUCCION

Históricamente Venezuela ha sido sobredependiente del petróleo, en términos del producto, cambiarios y fiscales. El sector petrolero genera el 20% del PIB, el 80% de los ingresos de la balanza comercial y el 70% de los recaudos del fisco. El resultado ha sido una economía inestable: tasas anuales de crecimiento del PIB en los últimos 15 años entre -8.6% y 10.4%, inflación anual desde 6.4% hasta 81%, y fluctuaciones relativas todavía mayores en el tipo de cambio y la tasa de interés real.

El modelo de economía cerrada sustentada en el gasto público, con altos niveles de subsidios, hizo crisis en 1988, y en 1989 se adoptó un modelo de apertura y un Plan de Ajuste Macroeconómico que comprendió estrictas medidas de transición y reformas estructurales.

En el primer año de apertura y ajuste (1989), el producto petrolero cayó 8.6% y el no petrolero 9.4%, mientras la inflación pasó de 35.5% a 81%. En los tres años siguientes de apertura total y sin cambios en la estructura productiva, la economía obtuvo crecimientos de 5.3%, 10.4% y 7.3%. Sin embargo, los primeros seis meses de 1993 muestran una caída del PIB de 2.3% cuando para esta misma época del año pasado el crecimiento era de 8.5%.

El desempeño económico de Venezuela resulta de especial interés para Colombia en tres planos: el primero es el del comercio externo, como oportunidad para ampliar el mercado para los productos colombianos y también como fuente de abastecimiento barato, o de competencia con la producción doméstica. El segundo es la influencia macroeconómica mutua, en la medida en que el ritmo de crecimiento de Venezuela, su tasa de devaluación y su manejo financiero, pueden influir sobre las correspondientes variables en Colombia. Y el tercero es el de las oportunidades de negocios financieros y de especulación, las cuales pueden multiplicarse por la falta de armonización de las políticas económicas, especialmente en materia de tasas de interés y devaluación.

[1] Investigadora de ANIF. Adaptación y ampliación del capítulo Economía venezolana efectuado por ANIF en el estudio de *Previsión Macroeconómica y Sectorial* ANIF - Fedesarrollo de julio de 1993.

II. SECTOR REAL

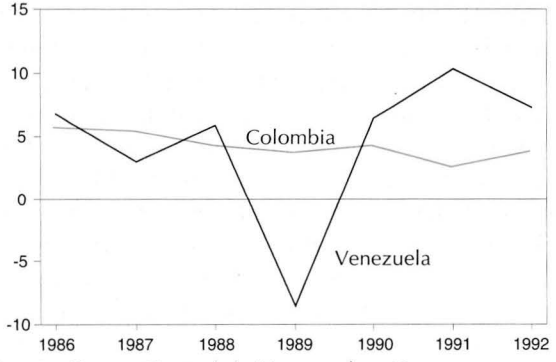
A. Producción y demanda agregada

Históricamente la producción venezolana ha fluctuado en forma muy amplia de un año al siguiente, con profundas caídas absolutas en algunos años y aumentos ocasionales por encima del 10% real (Gráfico 1).

La última depresión absoluta ocurrió en 1989, cuando el gobierno del entonces presidente Carlos Andrés Pérez emprendió un plan de choque para ordenar la economía, reajustando en forma abrupta los precios de los combustibles, eliminando muchos subsidios y efectuando una devaluación nominal de casi 140%. El PIB cayó ese año 8.6%, pero se recuperó en los siguientes en forma vigorosa: en el trienio 1990-1992 el aumento promedio anual fue 8.8%. Cuando se incluye el año 1989 el resultado es bastante menos favorable: entre 1988 y 1992 la tasa promedio anual de crecimiento fue apenas 3.6%.

En 1992, a pesar de una crisis política y de un intenso pesimismo de los agentes productivos, la economía venezolana logró un crecimiento de 7.3%, destacándose el positivo comportamiento del PIB no petrolero, con un crecimiento de 9.5%, en contraste con la caída de 1.9% del sector petrolero. Sin embargo, la producción en 1993 muestra una tendencia contractiva que en el primer trimestre arrojó un crecimiento de tan sólo 0.4% en relación con igual período del año anterior y que se acentúo en los meses posteriores para cerrar el semestre con una caída de 2.3%. Esta reducción en la producción es el resultado de una drástica contracción de 4.2% del PIB no petrolero y el crecimiento del 5% en la actividad petrolera.

Gráfico 1. CRECIMIENTO DEL PIB
Pocentaje 1986 - 1992



Fuente: Banco Central de Venezuela y Dane.

Ese volátil comportamiento del PIB no es causado en forma exclusiva o siquiera de manera principal por la inestabilidad del gasto público, aunque en los últimos cinco años se encuentran tasas de aumento anual del consumo real del gobierno entre -1.6% y 20.4%, y de la inversión pública entre -18% y 20%. Todavía más volátil es la inversión privada, que cayó 39% en 1989 para aumentar más de 65% real en 1991 y 43% en 1992; su tasa de crecimiento promedio anual entre 1988 y 1992 fue, sin embargo, de apenas 0.6%. La inestabilidad del consumo privado es comparativamente baja, pero de todas maneras extraordinaria para los patrones internacionales: en el mismo período el consumo total creció a tasas entre -7% y 11.1% anual.

En los dos últimos años todos los componentes del gasto agregado aumentaron mucho. Como resultado de ello la demanda agregada interna real creció 15.8% en 1991 y 13.6% en 1992, lo que indujo un excelente comportamiento del PIB: crecimientos anuales de 10.4% y 7.3%. Pese a una política monetaria bastante estricta, ese comportamiento del gasto real mantuvo alta la presión inflacionaria. Sin embargo, el que Venezuela haya logrado evitar en ese período un disparo de la inflación sólo puede explicarse por un gran aumento de las importaciones, reflejado en la línea de importaciones netas del Cuadro 1.

B. Sectores productivos

A nivel sectorial la respuesta de la producción al vigor de la demanda se manifestó, primordial-

Cuadro 1. PRODUCTO INTERNO BRUTO Y GASTO AGREGADO
Variación porcentual

	Part. 1992	1988	1989	1990	1991	1992
VALOR AGREGADO						
1. Agricultura	4.8	4.6	-5.1	-1.8	3.2	2.4
2. Minería	0.7	26.4	-4.3	5.3	-3.6	0.0
3. Petróleo	20.4	8.0	-0.4	13.9	10.3	-1.9
4. Industria Manufacturera	17.5	3.4	-14.6	7.4	10.8	12.1
5. Electricidad y agua	1.7	7.4	1.5	5.1	9.0	7.9
6. Construcción	6.4	7.9	-27.1	7.7	30.8	16.8
7. Comercio. restaurantes y hoteles	14.6	5.4	-15.8	2.1	8.7	17.0
8. Transporte	5.2	8.5	-6.4	4.2	4.7	7.3
9. Sector financiero	13.3	6.6	-6.3	1.8	4.9	8.6
10. Servicios comunales	14.7	5.4	2.0	7.7	8.2	2.7
Servicios del gobierno	8.5	4.6	4.1	7.6	8.1	2.0
Servicios personales	4.8	7.3	-0.6	6.8	9.3	2.7
Servicios no lucrativo	1.4	3.5	-1.3	11.8	4.9	7.0
Menos: intereses	1.5	5.2	-27.3	1.8	12.1	16.8
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	97.5	6.2	-7.7	6.6	9.2	6.9
Más: Derechos e Impuestos/Importaciones	2.5	7.7	-24.0	44.3	109.2	24.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	5.8	-8.6	6.5	10.4	7.3
GASTO AGREGADO						
1. Consumo privado	59.0	5.0	-7.0	4.7	6.6	11.1
2. Consumo del gobierno	11.0	11.0	0.6	6.5	20.4	-1.6
3. Inversión privada	8.0	3.6	-39.0	-29.0	65.6	43.1
4. Inversión pública	9.0	14.8	-18.7	19.8	10.4	7.3
5. Cambio en inventarios	3.0	53.7	-168.6	-29.0	-155.2	222.0
SUBTOTAL DEMANDA INTERNA	90.0	7.9	-17.6	5.2	15.8	13.6
6. Importaciones netas	10.0	11.5	-82.9	-12.4	12.9	28.5
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	5.8	-8.6	6.5	10.4	7.3

Fuente: Banco Central de Venezuela, Economía Hoy.

mente, en un enorme crecimiento de la construcción (tasa media anual de aumento de 23.6% en el periodo 1990-1992), la industria (11.4%) y el comercio (12.8%). Estos tres sectores lideraron la expansión en 1992 con tasas de 16.8%, 12.1% y 17% respectivamente. La agricultura respondió mucho menos. Actualmente se habla en Venezuela de una profunda crisis agrícola, que tuvo sus años más críticos en 1989 y 1990 pero que en los dos últimos años apenas si ha logrado recuperarse presentando en 1992 un crecimiento de 2.4%.

En el primer semestre de 1993 se observa una desaceleración en los sectores que tradicionalmente han apoyado el crecimiento. En la construc-

ción los indicadores de venta de cemento hasta mayo registran un incremento de 5.2% frente a 20.2% alcanzado en el mismo período de 1992. Este sector se ha visto afectado por la reducción de la inversión pública, el estancamiento de la inversión en infraestructura turística y el alza en las tasas de interés.

La información sobre producción industrial en 1993 se limita a unos cuantos productos básicos, pero es elocuente. Comparando el primer semestre de 1992 y 1993 se encuentra que las ventas de automóviles en unidades cayeron 11%, por pérdida de mercado frente a las importaciones. La producción de aluminio ha caído 15.4% y la de acero 23%.

De otra parte, hace poco se conocieron informes sobre crisis financieras en las industrias productoras de aluminio, en las constructoras de obras públicas y en las ramas industriales de textiles, confecciones y calzado que se han visto seriamente afectadas por la masiva importación de productos asiáticos.

En la actividad comercial las ventas mostraron en el primer semestre una importante contracción en términos reales: -5.4% a nivel mayorista y -1.7% al por menor.

C. Perspectivas para 1993

En vista de la inestabilidad de los componentes de la demanda agregada de Venezuela es alto el margen de error de cualquier predicción del crecimiento del PIB. El año pasado la mayoría de los observadores creía muy difícil que Venezuela excediera un crecimiento de 4.5%, y al final el crecimiento fue superior al 7%.

La mayoría de los factores que influyen la demanda y la oferta sugieren que la producción venezolana terminará el año con un crecimiento muy inferior al promedio de los últimos tres años y que no será posible obtener la meta inicial del 4%. De hecho las últimas proyecciones de Cordiplan estiman un crecimiento de 1% en 1993 y no descartan un retroceso mayor en 1994.

En la actualidad, contra la inversión privada están influyendo las elevadas tasas de interés real y las perspectivas de un aumento de impuestos a los activos empresariales, que está contemplado en la "Ley Habilitante" aprobada por el Congreso. El consumo privado de bienes durables ya ha sido afectado por las elevadas tasas de interés y próximamente lo será por el impuesto a las ventas que también se contempla en esa Ley. El consumo y la inversión pública reflejarán los apremios fiscales, especialmente ante un precio del petróleo que no se ha comportado como lo suponían las proyecciones efectuadas para el Presupuesto Nacional. Sin aumento de los ingresos o recortes del gasto el déficit fiscal podría alcanzar este año 6% del PIB.

A todo eso se suma el deterioro adicional de los términos de intercambio de Venezuela por la fuerte caída de los precios de los metales, especialmente el aluminio, y las dificultades propias de una apertura a las importaciones combinada con revaluación real y altas tasas de interés.

La posibilidad de adoptar medidas de fondo para la solución de la crisis tropieza hoy con la virtual interinidad del actual gobierno venezolano. A mediados de mayo el Presidente Pérez fue enjuiciado por el Congreso por corrupción y retirado del cargo. Su sucesor, el Presidente del Congreso Octavio Lepage, duró en el cargo 10 días, y el Congreso nombró en junio 4 a Ramón J. Velásquez, quien permanecerá en el cargo hasta el 4 de febrero de 1994, cuando lo sucederá un nuevo mandatario elegido democráticamente.

A menos que se moderen las tasas de interés (lo que llevaría a una devaluación apreciable del bolívar) la economía venezolana tiene una alta probabilidad de entrar en una recesión en el futuro inmediato.

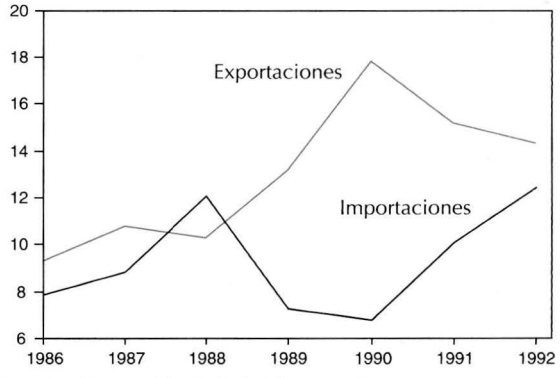
III. SECTOR EXTERNO

A. Evolución reciente

A pesar de los esfuerzos por diversificar sus exportaciones Venezuela sigue siendo muy dependiente de los ingresos del petróleo. En 1990, gracias a las tensiones previas a la guerra del Golfo Pérsico, las exportaciones petroleras pasaron de US$9,862 millones a $13,813 millones. Ese fue también un buen año para las exportaciones no petroleras, que están representadas en casi 50% por metales comunes, especialmente aluminio: esas exportaciones crecieron de US$3,053 millones en 1989 a US$3,631 millones en 1990. Gracias a eso las exportaciones totales alcanzaron en 1990 un récord reciente de US$17,444 millones, y el país gozó de un superávit comercial de US$10,637 millones, más de una quinta parte del PIB (Cuadro 2).

Pero desde entonces las exportaciones de petróleo y las no tradicionales han venido en retroceso: en 1992 las de petróleo fueron apenas US$11,241 millones y las no petroleras US$2,766 millones. En cambio, las importaciones, que fueron apenas de US$6,807 millones en 1990, alcanzaron US$12,400 millones en 1992. El superávit comercial se redujo el año pasado a US$1,607 millones (Gráfico 2).

Gráfico 2. BALANZA COMERCIAL
Miles de millones de dólares 1986 - 1992



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Cuadro 2. BALANZA DE PAGOS
Millones de dólares

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Balanza comercial	1,260	1,735	-1,998	5,632	10,637	4,791	1,607
Exportaciones	9,122	10,567	10,082	12,915	17,444	14,892	14,007
Petroleras	7,592	9,054	8,023	9,862	13,813	12,123	11,241
No petroleras	1,530	1,513	2,059	3,053	3,631	2,769	2,766
Importaciones	7,862	8,832	12,080	7,283	6,807	10,101	1,240
Balanza de servicios y transf.	-2,731	-2,860	-3,811	-3,471	-2,358	-3,128	-5,325
Saldo en cuenta corriente	-1,471	-1,125	-5,809	2,161	8,279	1,663	-3,718
Balanza de capital	-1,259	-67	-2,011	-3,414	-4,207	4,086	3,039
Sector Público	-1,098	-569	-267	578	-3,404	1,922	2,671
Sector Privado	-161	502	-661	-2,902	531	3,116	991
Reversando intereses imputados	-1,083	-1,090	-1,334	-952	-623	n.d	n.d
Errores y omisiones	-1,155	316	3,038	2,050	-1,760	-2,566	-449
Creación oficial de reservas	-113	-731	-100	35	13		
Saldo de balanza de pagos	-3,885	-876	-4,895	66	2,212	3,218	-1,115
Reservas a fin de año							
Reservas brutas del BCV	n.d	n.d	6,607	7,546	11,759	14,105	13,010
Reservas netas BCV	n.d	n.d	5,413	5,343	7,396	10,263	9,190

Fuente: Banco Central de Venezuela.

En el primer semestre de 1993 la balanza comercial mostró un superávit 2.3 veces mayor que el registrado en junio de 1992 gracias al efecto combinado del aumento de las exportaciones totales (12%) y un virtual estancamiento de las importaciones (-0.1%). Las exportaciones se vieron favorecidas por el manejo cambiario que mantuvo la competitividad de la producción nacional y por la política de integración comercial que ha ampliado los mercados de exportación, mientras que el estancamiento de las importaciones estuvo asociado con la desaceleración de la producción.

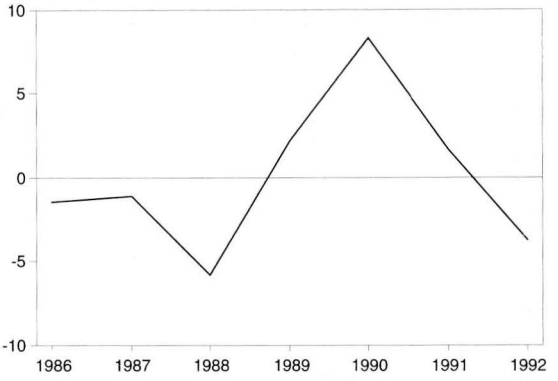
El dinamismo de las exportaciones provino de las no tradicionales, que crecieron 31% en el primer semestre. Los más importantes renglones de exportación fueron los productos vegetales, cemento, químicos, plásticos y material de transporte. Por su parte, las exportaciones petroleras permanecieron inalteradas manteniendo un promedio de 2.1 millones de barriles diarios pese a que el precio externo del petróleo venezolano pasó de un promedio de US$14.14 por barril en el primer semestre de 1992 a US$14.67 en igual período de 1993, esto es un aumento de 53 centavos de dólar por barril.

Venezuela tiene un fuerte déficit en su balanza de servicios y transferencias, imputable sobre todo a la deuda externa neta. En 1992 ese déficit fue de US$5,325 millones. La balanza en cuenta corriente tuvo entonces un déficit de US$3,718 millones, que equivale a 7% del PIB (Gráfico 3).

El crédito externo neto y la inversión extranjera evitaron un desplome de las reservas internacionales. Las reservas netas del país apenas cayeron de US$10,263 millones en 1991 a US$9,190 millones en 1992. Este año se recuperaron gracias a entradas de capitales inducidas por las altas tasas de interés y en agosto se ubicaron en US$9,749 millones (Cuadro 3).

El nivel de reservas brutas de agosto, de US$12,382 millones, cubre 12.7 meses de importaciones lo

Gráfico 3. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE
Miles de millones de dólares 1986 - 1992



Fuente: Banco Central de Venezuela.

que constituye un indicador alto de acuerdo al estándar internacional. Pero aun cuando la cifra de reservas luce elevada a primera vista, Venezuela continúa sufriendo las consecuencias de la prolongada recesión mundial que ha deprimido los precios de los productos básicos y cualquier caída adicional del precio del petróleo podría llevar a verdaderos problemas cambiarios, por lo que no puede decirse que su situación cambiaria sea muy sólida.

Precisamente porque varios inversionistas perciben esa situación, exigen un premio sustancial en tasas de interés para mantener sus fondos en Venezuela. Eso explica la dura necesidad del banco central de adoptar una política de elevados intereses, que choca contra la tradición venezolana de crédito barato e implica riesgos importantes.

B. Perspectivas para 1993

En Venezuela se conjugan actualmente muchos factores que hacen probable que en los próximos meses se efectúen ajustes en la política de comercio exterior: crisis agrícola que en parte se atribuye a la apertura económica, crisis en muchas ramas industriales incapaces de enfrentar las condiciones normales del comercio internacional, esto es, el dumping. La amenaza de un déficit de la cuenta corriente demasiado elevado y, en cierta medida, un interés fiscal.

Cuadro 3. SECTOR EXTERNO

		Tipo de Cambio Boliv./US$	Devaluación anual %	ITCR 1985=100 Frente al peso	ITCR 1985=100 Frente al Dólar	Millones de dólares Exportac. no tradic.*	Millones de dólares Importac.	Millones de dólares Reservas internales Netas
1986		8.1	8.0	163.7	175.4	1,373	7,862	8,837
1987		14.5	79.0	120.2	129.7	1,398	8,832	6,417
1988		14.5	0.0	89.2	99.5	1,867	12,080	5,349
1989		34.7	139.3	143.0	171.2	2,944	7,283	6,843
1990		46.9	35.2	123.7	158.3	3,342	6,543	8,940
1991		61.7	31.4	131.8	152.3	2,633	9,954	11,124
1992		79.7	29.2	138.4	153.5	2,609	12,401	10,236
1992	Ene.	62.2	17.0	133.0	151.6	179	853	11,194
	Feb.	64.8	19.8	142.5	155.3	365	1,711	10,960
	Mar.	65.1	20.6	141.1	153.0	562	2,647	10,438
	Abr.	65.2	18.7	139.2	149.6	753	3,609	10,672
	May.	65.8	19.4	138.6	147.4	978	4,649	10,750
	Jun.	66.3	19.8	134.3	148.0	1,166	5,681	10,653
	Jul.	67.4	12.8	131.8	145.4	1,415	6,754	10,823
	Ago.	68.3	15.0	132.8	141.4	1,640	7,892	11,086
	Sep.	69.4	17.1	131.9	142.3	1,882	9,089	9,990
	Oct.	76.8	27.7	140.6	154.4	2,114	10,206	9,713
	Nov.	78.1	29.3	139.0	153.2	2,351	11,235	9,998
	Dic.	79.7	29.2	138.4	153.5	2,609	12,401	10,236
1993	Ene.	81.3	30.7	140.4	153.2	187	884	9,665
	Feb.	82.9	27.9	141.2	152.5	391	1,769	9,518
	Mar.	84.7	30.1	142.4	153.0	697	2,736	9,464
	Abr.	86.1	32.0	141.0	150.5	945	3,889	9,706
	May.	87.5	32.9	141.6	149.9	1,197	4,833	9,696
	Jun.	90.0	35.8	142.2	150.3	1,530	5,678	9,973
	Jul.	91.6	36.0	137.4	147.0	1,885	n.d	9,931
	Ago. (p)	95.0	39.2	139.4	147.5	n.d	n.d	9,749

* Excluye hierro y petróleo.
Fuente: BCV, Banco Mercantil y FMI .

Es muy probable que en las actuales y previsibles circunstancias Venezuela sea receptiva a considerar aumentos temporales de aranceles dentro del Grupo Andino. De hecho, ya lo hizo al aceptar el arancel colombiano de 35% para automóviles, elevándolo de su actual nivel de 25% . También es posible que establezca por su cuenta restricciones especiales a las importaciones de algunos productos (por ejemplo precios mínimos), y hasta prohibición de importaciones de ciertos orígenes, por ejemplo de países no signatarios del GATT.

El problema básico será el tratamiento que recibirá el comercio con Colombia, una vez se comiencen a efectuar ajustes al comercio con terceros. Ambos países intentarán preservar al máximo el esquema vigente, pero no se descarta acuerdos de restricción "voluntaria" de las exportaciones, y hasta medidas unilaterales si la situación económica en

ambos lados de la frontera sigue complicándose. El precedente colombiano de una restricción "voluntaria" de las exportaciones venezolanas de arroz a Colombia podría ser utilizado del otro lado de la frontera si aumentan las tendencias recesivas.

IV. FINANZAS PUBLICAS

A. Evolución reciente

Tradicionalmente los ingresos fiscales de Venezuela han dependido del ingreso petrolero, en una proporción que alcanza el 70% en los últimos cinco años, mientras que los ingresos tributarios incluidas las contribuciones al Seguro Social han aportado el 16.9% de los ingresos corrientes en este mismo período. Es comprensible entonces que en los períodos de depresión de los precios internacionales del petróleo o de contracción de este mercado, las finanzas públicas se resientan y ello explica en buena parte la situación de deterioro que ha venido sufriendo este país en el frente fiscal (Cuadro 4).

Después de presentar en 1991 un superávit a nivel del sector público consolidado, del orden del 0.7% del PIB, en 1992 el panorama fiscal se complicó como consecuencia de la ampliación del gastos y del sacrificio de ingresos, por las medidas tomadas para paliar la crisis política. Eso agravó la situación del fisco, que ya atravesaba dificultades debido a

Cuadro 4. FINANZAS DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
Miles de millones de bolívares

	1988	1989	1990	1991	1992
INGRESOS CORRIENTES	189.9	438.5	756.4	898.9	984.9
Superávit PDVSA	99.9	305.5	588.6	644.0	628.5
Superávit empr. no financ.	22.6	44.0	44.9	61.5	56.0
Impuestos inc. seguro social	64.9	62.3	92.3	156.2	269.7
Otros	2.5	26.7	30.6	37.2	30.7
TOTAL GASTOS	295.9	455.1	754.6	1011.2	1248.9
GASTOS CORRIENTES	145.4	211.9	342.6	463.1	555.6
Personal	41.0	68.3	99.2	139.7	195.7
Bienes y servicios	82.5	25.0	37.6	47.4	53.7
Subsidio cambiario	21.9	30.6	52.3	29.4	0.0
Otros subsidios y transf.	0.0	88.0	153.5	231.9	255.1
Otros gastos	0.0	0.0	0.0	14.7	51.1
GASTOS INTERESES	27.7	69.6	127.9	123.7	203.4
Deuda interna	5.3	7.7	20.0	17.4	63.8
Deuda externa	22.4	61.9	107.9	106.3	139.6
GASTOS INVERSION	122.8	173.6	284.1	424.4	489.9
SUPERAVIT (DEFICIT) BRUTO	-106.0	-16.6	1.8	-112.3	-264.0
Como % PIB	-12.1	-1.1	0.1	-3.7	-6.4
Privatización	0.0	0.0	1.9	132.0	10.6
SUPERAVIT (DEFICIT) NETO	-106.0	-16.6	3.7	19.7	-253.4
Como % PIB	-12.1	-1.1	0.2	0.7	-6.1

Fuente: Banco Central de Venezuela y VenEconomía.

la disminución de los precios internacionales del petróleo y al recorte de la cuota de exportación acordado en la OPEP, la pérdida de impulso del programa de ventas estatales y la caída de los ingresos provenientes del mercado cambiario. Al finalizar el año, el déficit fiscal como proporción del PIB fue de 6.1%.

De acuerdo con estimativos de PDVSA, los ingresos brutos del gobierno central por concepto del petróleo cayeron de 19% del PIB en 1991 a 12% del PIB en 1992, y en 1993 han seguido disminuyendo. Probablemente se ubicarán en 10% al finalizar el año.

En el primer semestre de 1993 las finanzas han tenido un déficit permanente de Tesorería, hasta el punto que en los meses de julio y agosto se encontraban detenidos pagos por 200,000 millones de bolívares, que no contaban con respaldo efectivo. Pese a la colocación de letras del tesoro a partir de abril los ingresos no se han fortalecido y se enfrentan dificultades para obtener financiamiento adicional.

B. Perspectivas para 1993

El manejo de las finanzas públicas está sujeto a un marco legal que seguramente imprimirá disciplina fiscal por lo menos en contratación de deuda en lo que resta de 1993 y en 1994. En mayo de este año se aprobaron las modificaciones a la "ley de endeudamiento público" o "ley Paraguas", que autoriza al ejecutivo para que durante el año fiscal 1993 suscriba compromisos financieros externos o internos hasta por US$3328 millones y autoriza la emisión y colocación de títulos de deuda pública nacional distintos a letras del tesoro hasta por US$1,290 millones, para financiar proyectos nuevos o en ejecución.

Sin embargo, según cálculos oficiales, el año acabará con un déficit cercano a los US$2,500 millones, esto es, 5% del PIB. Pese a la aplicación de los nuevos impuestos al valor agregado y a los activos empresariales, y al aumento en el precio de la gasolina previsto en (el presupuesto de 1994 es necesario mantener) una política fiscal austera y un estricto control a la evasión.

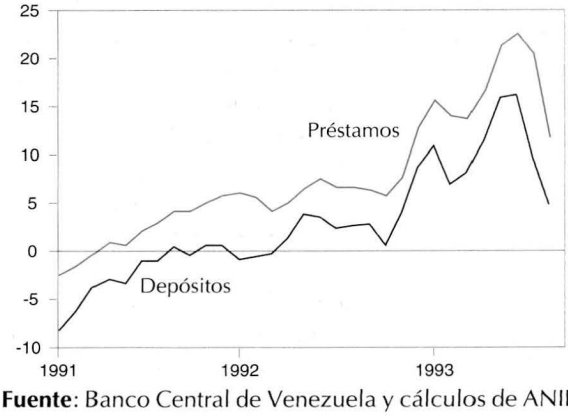
Puesto que los ingresos petroleros representan tres cuartas partes de los ingresos brutos del gobierno central venezolano, ningún aumento tolerable de los impuestos al sector privado podría compensar en Venezuela una caída de ingresos petroleros.

V. SITUACION MONETARIA

A. Evolución reciente

Con el propósito primordial de evitar una fuga de capitales y una devaluación abrupta del bolívar, durante el último año y medio el banco central de Venezuela ha aplicado una política monetaria estricta, basada en operaciones de mercado abierto, esto es con "bonos cero cupón". Como ilustra el Cuadro 5, a julio de 1993 el nivel de los medios de pago fue 16.5% menor al de un año atrás y las tasas de interés se han elevado en forma sostenida (Gráfico 4). Sin embargo, la velocidad de circulación del dinero ha aumentado dramáticamente y esta política no ha podido controlar la inflación.

Gráfico 4. TASAS DE INTERES REAL
Porcentajes Ene/1991 - Jul/1993



Fuente: Banco Central de Venezuela y cálculos de ANIF.

Cuadro 5. ESTADISTICAS MONETARIAS

		Aumento Anual M1 %	Tasa de interés	
			Depósitos %	Préstamos %
1986		22.6	8.9	12.7
1987		34.2	9.0	12.6
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
1992	Ene.	44.7	28.8	37.0
	Feb.	39.2	30.5	36.5
	Mar.	39.2	33.2	38.3
	Abr.	38.2	36.6	40.2
	May.	47.5	35.7	40.9
	Jun.	24.5	35.3	40.9
	Jul.	33.3	35.2	40.6
	Ago.	21.9	35.3	40.0
	Sep.	14.5	32.5	39.4
	Oct.	12.2	37.2	42.4
	Nov.	14.1	43.4	48.9
	Dic.	8.3	46.2	52.5
1993	Ene.	4.1	43.4	53.0
	Feb.	12.4	44.8	52.6
	Mar.	2.6	49.4	56.4
	Abr.	-2.4	56.4	63.7
	May.	-11.9	56.9	65.8
	Jun.	-15.9	49.1	63.8
	Jul.	-16.5	42.9	52.5

Fuente: Banco Central de Venezuela.

La tasa activa llegó al 20% real en junio de este año. En julio las tasas de interés disminuyeron transitoriamente pero en agosto volvieron a dispararse. Estas altas tasas de interés tendrán un impacto muy negativo sobre la inversión privada, sobre la situación de empresas industriales y sobre el mismo sector financiero, que puede llegar a tener serias dificultades de cartera morosa.

Sin embargo, esta política logró su objetivo inmediato al evitar una fuga de capitales y "defender" el bolívar. Las reservas internacionales netas del banco central, que cayeron de US$10,236 millones en diciembre de 1992 a US$9,464 millones en marzo, volvieron a recuperarse en los últimos meses y cerraron agosto en US$9,749 millones. Por su parte, el bolívar es bastante estable a partir de octubre de 1992 (Gráfico 5).

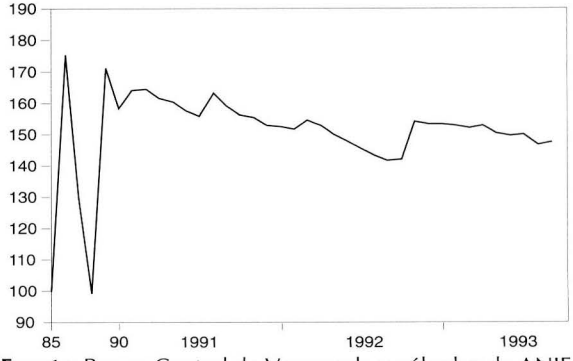
B. Perspectivas para 1993

En la medida en que la disciplina monetaria logró evitar una fuerte devaluación del bolívar no cabe duda que esa política contribuyó a prevenir un desbordamiento inflacionario. Pero la mayor contribución potencial de la política monetaria a la estabilización se hará efectiva si, como resultado de las elevadas tasas de interés, cae la demanda agregada del sector privado. Esto con la condición obvia de que cuando ello ocurra esa caída no sea compensada por un mayor déficit fiscal, para impulsar el crecimiento.

La industria y la mayoría de las otras actividades productivas han comenzado a sentir las dificultades creadas por las elevadas tasas de interés, y varios sectores están ya en franca recesión.

Subsiste el riesgo de una devaluación real, que podría tener serias consecuencias para el comercio andino. Aunque la tasa de cambio real del bolívar muestra relativa estabilidad frente al dólar y frente al peso colombiano, la presión fiscal para

Gráfico 5. INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL DEL BOLIVAR. Frente al dólar 1985 - Ago/1993.



Fuente: Banco Central de Venezuela y cálculos de ANIF.

mantener el gasto, y la marcha insatisfactoria de los ingresos fiscales hasta este momento, haría imprudente descartar que el gobierno venezolano decida dentro de algunos meses utilizar la devaluación como un recurso fiscal, especialmente si ocurre otra caída del precio del petróleo.

VI. PRECIOS

En los últimos cuatro años la inflación venezolana, medida a nivel de consumidores, ha fluctuado entre 30% y 37% anual, y parece tener cada vez mayores elementos inerciales que impedirán reducirla sin una recesión severa (Gráfico 6). En agosto de 1993 la inflación fue de 3.1%, y la acumulada en 12 meses quedó en 37.4%, casi seis puntos por encima de la de agosto de 1992. Según cifras del Banco Central de Venezuela la inflación de agosto estuvo liderada por los ajustes en las tarifas de servicios públicos y el aumento de precios en los servicios médicos, alquiler de vivienda y automóviles.

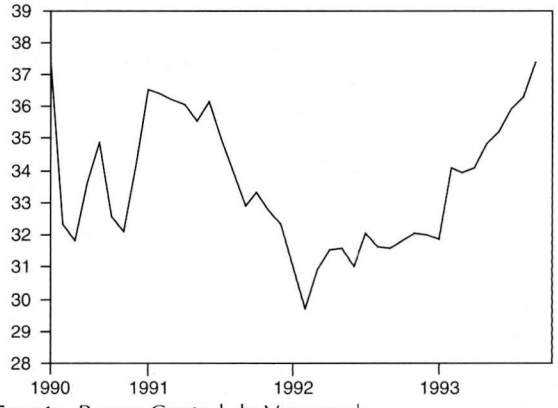
La política venezolana de estabilización, tal como se refleja en los instrumentos utilizados, comprende:

Algo de revaluación real para mantener una presión competitiva de importaciones que modere los precios. Sin embargo, no se pretende usar abiertamente el tipo de cambio como "ancla inflacionaria".

Ocasional freno al gasto público para quitarle presión a la demanda agregada. Sin embargo, se mantiene un déficit fiscal elevado y, sobre todo, un crecimiento muy alto del gasto total, para que la producción y el empleo no se resientan.

Manejo monetario ocasionalmente estricto, pero de muy poca potencia estabilizadora debido a la inestabilidad de la demanda monetaria.

Gráfico 6. INFLACION ANUAL
Porcentaje 1990 - Ago/1993.



Fuente: Banco Central de Venezuela.