

¿CÓMO HEMOS SOBREVIVIDO CON EL PETRÓLEO A

4 Durante los primeros seis meses de 2009, el precio promedio de la cesta petrolera venezolana cayó 51 por ciento en relación con el mismo período del año anterior. Para hacerle frente a esta caída, el Gobierno aplicó un paquete de medidas de ajuste macroeconómico estándar. Hasta donde hay noticias, los resultados del crecimiento, la inflación y el consumo no parecen guardar relación con la gravedad de la caída petrolera y de las medidas aplicadas. ¿Y entonces? ¿Cómo hicimos?

Miguel Ángel Santos

LA COSA ERA EN SERIO. Después de haber promediado 129,5 dólares por barril en julio de 2008, en diciembre el precio de la cesta venezolana había caído a 31,5. La crisis financiera mundial se trasladó al mercado petrolero mediante dos mecanismos: el sector real y los mercados financieros. En el sector real, la crisis había dado al traste con los pronósticos de crecimiento económico mundial y junto con ellos la demanda de petróleo. Por el lado financiero, los precios del petróleo habían alcanzado sus picos gracias a que muchos agentes económicos habían adquirido futuros, utilizando el petróleo, más que como *commodity*, como un instrumento de inversión. A raíz del pánico generado por la crisis, muchos decidieron vender sus instrumentos y trasladar su portafolio a efectivo y bonos del Tesoro hasta que se calmaran las aguas. En ese proceso, se llevaron consigo la prima que el precio del petróleo había adquirido como vehículo de inversión.

En respuesta a esa fuerte caída, una vez realizado el referéndum que permite al presidente presentarse de forma indefinida a reelección, el Gobierno aplicó un conjunto de medidas «anticrisis». Es conveniente hacer énfasis en la aplicación y no en el anuncio, porque el conjunto de políticas no necesariamente fue anunciado el 21 de marzo pasado. Algunas medidas ya venían siendo ejecutadas desde comienzos de año.

¿Cuál fue el paquete *anunciado* y cuáles sus consecuencias previsibles?

1. Incremento del impuesto al valor agregado (IVA) de 9 a 12 por ciento. Esta medida tiene un impacto directo sobre la inflación a muy corto plazo, pero a mediano plazo tiende a disminuir el ingreso personal y el consumo. Con el aumento del IVA, el Gobierno dio muestras de haber asimilado una de las lecciones básicas de la economía: reducir impuestos promueve la inflación (aumenta la demanda, en una economía a plena capacidad y sin inversión), mientras que incrementar impuestos reduce la presión sobre los precios. En cualquier caso, sorprende que haya escogido subir el IVA y no resucitar el impuesto al débito bancario (IDB) o el impuesto a las transacciones financieras (ITF), más fáciles de recaudar y bastantes menos eficientes (causan mayor distorsión) desde el punto de vista económico.
2. Aumento del salario mínimo en dos tramos de 10 por ciento (en mayo y septiembre). Con la inflación promedio (en los últimos doce meses) alrededor de 30 por ciento, este anunció equivalía a una significativa pérdida de poder adquisitivo.
3. Reducción del gasto público en 6 por ciento contra lo presupuestado. No quedó claro en el momento del anuncio si este recorte sería en términos nominales o reales.
4. Recálculo del presupuesto nacional con el barril de petróleo a 40 dólares (el presupuesto 2010 se había hecho a 60 dólares).

¿Cuál fue el paquete *aplicado pero no anunciado* y cuáles sus consecuencias previsibles?

1. Reducción de las asignaciones de divisas a tasa de cambio oficial. Durante los primeros cuatro meses del año, la cantidad de divisas asignadas cayó en 24, 25, 57 y 53 por ciento en relación con ese mismo período del año anterior (el promedio del cuatrimestre es 34 por ciento menor al del año anterior, pero verlo así oculta la tendencia).
2. Depreciación del bolívar en el mercado paralelo. Debido a la caída de los precios del petróleo, el Gobierno perdió su capacidad para atender la demanda de divisas en el mercado paralelo, lo que causó una depreciación del bolívar de 44 por ciento en los primeros seis meses.
3. Traslado de reservas del BCV al Fonden para ser liquidadas en el mercado paralelo, de manera que el Gobierno pueda beneficiarse de la depreciación, sin devaluar.

4. Ajuste de la unidad tributaria en 19 por ciento. Dado que la inflación registrada en 2008 fue de 32 por ciento, la medida equivale efectivamente a un incremento de la tasa del impuesto sobre la renta.

Con este conjunto de medidas, entre las que se anunciaron y las que se aplicaron, el Gobierno trataría de hacerle frente a la caída del precio del petróleo en los meses siguientes. Se reservaba la posibilidad de realizar un ajuste mayor o aún revertir algunas medidas (como las asignaciones de Cadivi), según la evolución de los precios del petróleo. Visto así, el paquete contaba con la mayor flexibilidad posible. En su conjunto era bastante severo: combinaba las políticas de ajuste macroeconómico típicas del Fondo Monetario Internacional durante la década de los noventa (aumento de los impuestos, reducción del gasto público, depreciación de la moneda y caída del salario real de los trabajadores), con algunos elementos también muy tradicionales de la heterodoxia en América Latina (sistema cambiario múltiple, tasa oficial fija para un conjunto limitado de bienes y servicios, y financiamiento monetario del déficit por parte del Banco Central).

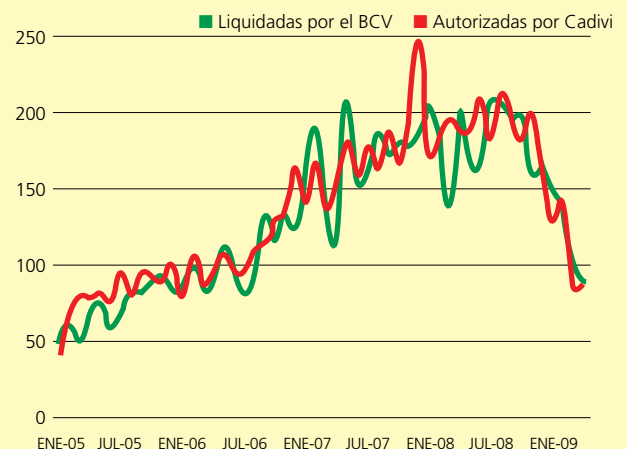
¿Qué pasó en el primer semestre?

Durante el primer semestre del año el precio del petróleo venezolano se ha recuperado, sobre todo si se considera a partir del promedio registrado en diciembre de 2008 (31,5 dólares por barril), que es el precio mínimo desde marzo de 2004, cuando llegó a 29,74 dólares. Aún así, el

Durante los primeros cuatro meses de 2009, Cadivi autorizó adquisiciones de divisas 34 por ciento menores que el año anterior; en marzo y abril fueron 57 y 53 por ciento menores, respectivamente

Promedio mensual de autorización y liquidación de divisas

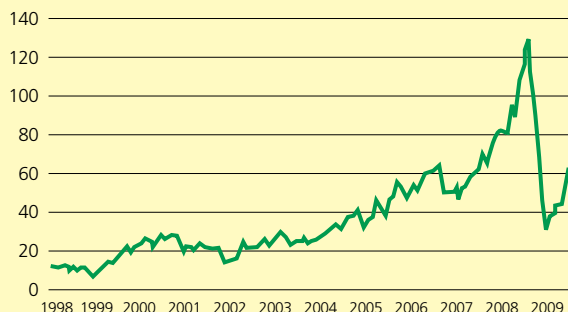
(millones de dólares a tasa oficial; enero de 2005 a abril de 2009)



Fuente: Cadivi.

El precio promedio del petróleo venezolano durante el primer semestre de 2009 resultó 50,8 por ciento inferior al registrado en el mismo período en 2008

Precio promedio mensual de la cesta petrolera venezolana (dólares por barril)



Fuente: Ministerio de Energía y Petróleo.

promedio de los primeros seis meses del año fue de 46,7 dólares por barril, 50,8 por ciento por debajo del precio registrado en el primer semestre del año anterior. En ese sentido, nuestros miedos se han materializado.

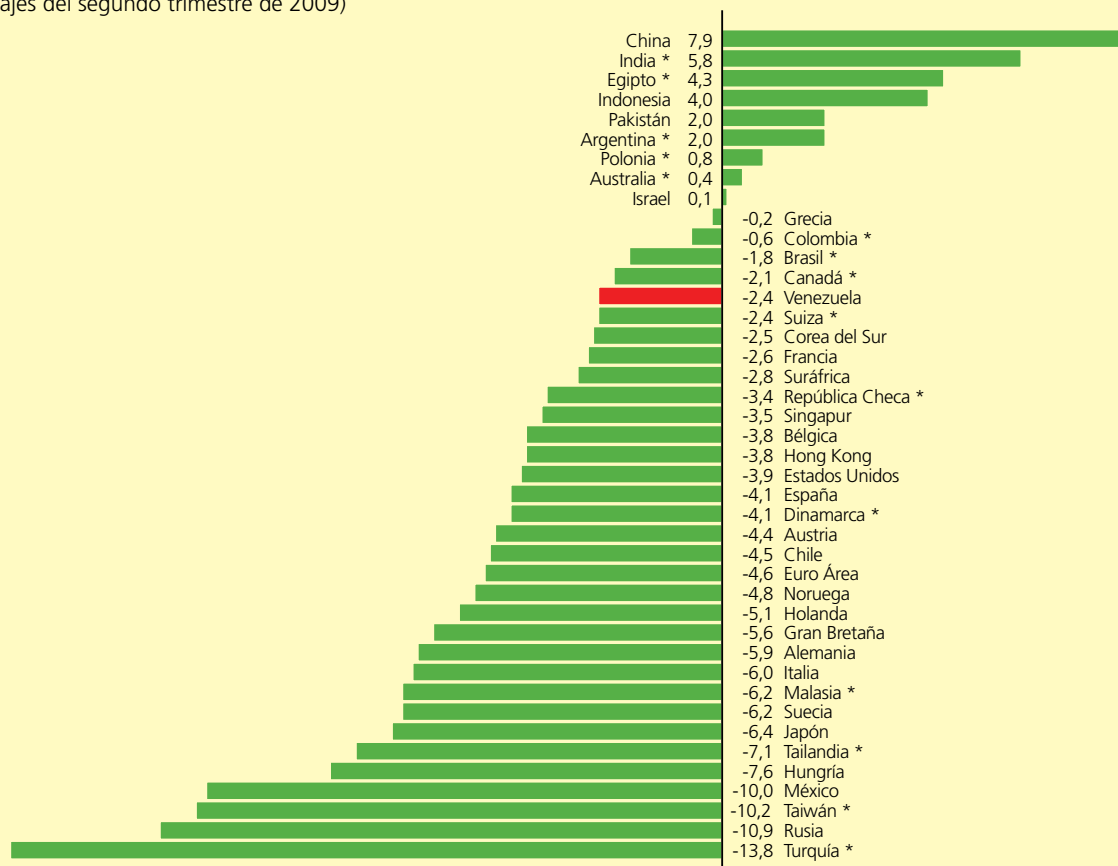
El conjunto de medidas puestas en práctica por el Gobierno durante este período ha traído sus consecuencias, pero hasta donde hay noticias, en ningún caso los resultados se corresponden con la gravedad de la caída en los ingresos petroleros.

En materia de crecimiento económico, el país registró en el primer semestre del año una caída de 1 por ciento. La reducción del gasto público en términos reales, verdadero motor de la economía durante los cinco años previos de expansión (2004-2008), produjo de forma inmediata una fuerte desaceleración de la producción de bienes y servicios. Durante los primeros cuatro meses de 2009 los egresos de tesorería se mantuvieron idénticos a los registrados en ese mismo período en 2008, lo que significa una pérdida en términos reales equivalente a la inflación anualizada. La política fiscal restrictiva que el Gobierno anunció en términos ambiguos en marzo pasado se ha materializado, pero sus consecuencias no han sido tan pronunciadas. De hecho, en contraste con el resto de las economías del mundo, a Venezuela le ha ido mejor que a muchos países.

El consumo registró también una leve caída en el primer semestre: 0,6 por ciento, equivalente a 2,3 por ciento por habitante. Esta cifra contrasta con el crecimiento

Aunque la economía venezolana ha caído, le ha ido mejor que a muchos países

Crecimiento del producto interno bruto (porcentajes del segundo trimestre de 2009)



Fuente: *The Economist*. (*) Cifras del primer trimestre.

anual de dos dígitos en cada uno de los últimos cinco años (2004-2008). Aún así, llama muchísimo la atención la reducción relativamente moderada del consumo, en presencia de una caída colosal del ingreso petrolero.

De acuerdo con el Banco Central de Venezuela, las importaciones durante el primer semestre cayeron 2 por ciento. Esto quiere decir que aún en presencia de una drástica reducción en las divisas que recibe el país por la venta de petróleo (51 por ciento), el Gobierno decidió mantener el flujo de importaciones en dólares. Aquí habría que hacer alguna salvedad. Los precios internacionales de los alimentos, como *commodities* que son, se han reducido en la misma medida en que han caído los del petróleo. Siendo Venezuela un importador masivo de alimentos, con los mismos dólares ahora se puede importar una cantidad de alimentos mucho mayor. Esa es una de las razones por las que hasta ahora no se han registrado episodios significativos de escasez.

Si se combina la reducción de la asignación de divisas de Cadivi con la relativa estabilidad de las importaciones, no se puede sino concluir que se está gestando una fuerte aceleración de los precios. En otras palabras, si se trae ahora una cantidad mayor de importaciones, pero Cadivi autoriza a tasa oficial un monto significativamente inferior, la mayoría de esas importaciones están llegando al país con dólares adquiridos en el mercado paralelo. En efecto, durante los primeros cuatro meses del año, la proporción prácticamente se reversó: de liquidar 67 por ciento de las importaciones, Cadivi pasó a sólo 41; mientras que las importaciones pagadas por el mercado paralelo aumentaron de 33 a 59 por ciento.

A pesar de lo anterior, de acuerdo con el Banco Central, no ha ocurrido una aceleración de la inflación. Por el contrario, mientras la inflación general se estabilizó alrededor de 28 por ciento, la inflación de alimentos se vino abajo desde 51 hasta la vecindad de 22.

Sin duda que un factor importante de la reducción de los precios es la caída de los precios de los alimentos en el mundo. Pero esto no alcanza para explicar la estabilización que reporta el Banco Central. En el futuro acaso se llegue a saber un poco más acerca de la forma en que se miden las variaciones de los precios, los efectos de los cambios de la ponderación en la canasta básica, la incidencia de los alimentos y las demás razones por las cuales, aún en presencia de una fuerte depreciación de la moneda, se reporta una estabilización de la inflación. Por el momento no existen suficientes elementos de juicio para poder explicar este desempeño.

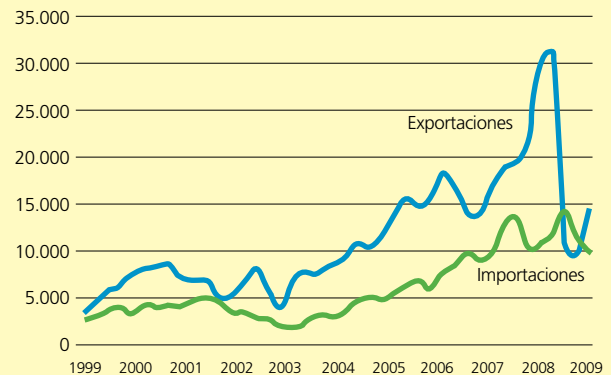
A Venezuela le fue mejor

Visto en su conjunto, el primer semestre de 2009 no ha sido tan malo como cabía prever dada la fuerte caída de los precios del petróleo. En términos de crecimiento a Venezuela le fue mejor que a muchos países: la economía cayó sólo 1 por ciento, el consumo por habitante lo hizo 2,3 por ciento y las importaciones 2 por ciento. Algunas reacciones eran

Aunque los ingresos petroleros se redujeron 50,8 por ciento en el primer semestre, las importaciones en dólares apenas cayeron 2 por ciento

Exportaciones e importaciones

(millones de dólares trimestrales)



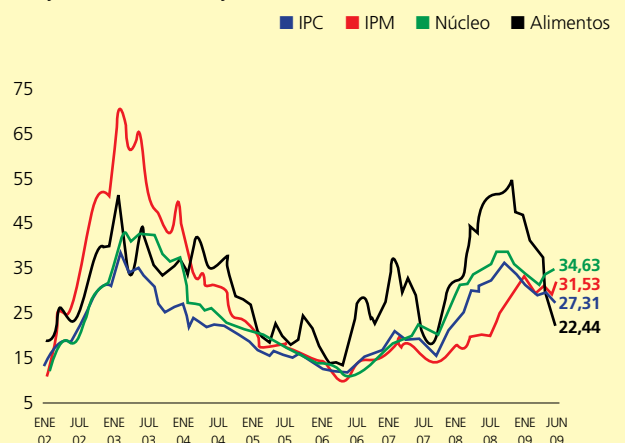
Fuente: Banco Central de Venezuela.

predicibles. Por ejemplo, dada la menor disponibilidad de divisas para atender el mercado paralelo, se produjo una depreciación de 44 por ciento del bolívar en relación con el año anterior. En vista de la política de transferir divisas del Banco Central a Fonden para ser liquidadas en el mercado paralelo, este desplazamiento equivale a la devaluación fiscal que acompañó esta circunstancia en otras épocas. Pero en otros casos los resultados desafían la lógica económica:

A pesar de la fuerte reducción de la cantidad de divisas asignadas por Cadivi, la inflación general se estabilizó, y la inflación en alimentos ha caído de forma drástica

Variación anual de los precios en el Área Metropolitana de Caracas

(porcentajes; enero 2002 a junio 2009)



IPC: índice de precios al consumidor; IPM: índice de precios al mayorista.
Fuente: Banco Central de Venezuela

la inflación se estabilizó, aun cuando el componente de las importaciones que llegaban al país con dólares a tasa oficial se reversó en relación con las que se traían vía el mercado paralelo.

¿Y entonces? ¿Cómo hicimos?

La única forma de mantener las importaciones (que a su vez sostienen el consumo) mientras los precios del petróleo caen a la mitad es mediante un endeudamiento sostenido. De acuerdo con las estadísticas oficiales y con los planes de financiamiento que el Gobierno ha presentado a la banca en el exterior, en el 2009 se registrará uno de los endeudamientos soberanos más acelerados que se hayan visto en Latinoamérica.

En el primer semestre de 2009, el endeudamiento externo aumentó 8.200 millones de dólares y pasó de 50.500 a 58.700 millones de dólares. Esa cantidad estuvo conformada por los 3.000 millones de dólares emitidos por Pdvsa y por 5.200 millones de dólares recibidos de Japón (4.000

No existe magia detrás de la economía venezolana: simplemente un proceso mediante el cual se van a contratar en doce meses una cifra de endeudamiento similar a la registrada durante los cuarenta años previos a la administración actual

y de China (1.200) a cambio de envíos de petróleo a futuro. En el mercado interno, el endeudamiento creció en términos netos 17.400 millones de bolívares fuertes, equivalentes (a la tasa de cambio oficial) a 8.100 millones de dólares.

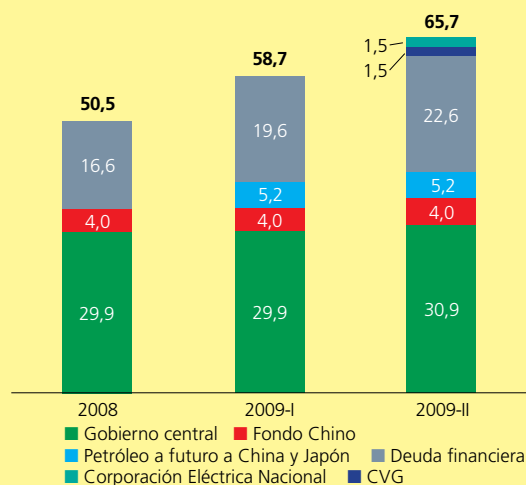
Para el segundo semestre de 2009, el Gobierno planea llevar el endeudamiento externo a 65.700 millones de dólares, mediante un aumento neto de 7.000 millones de dólares. Esa cantidad estaría compuesta por una nueva emisión de 3.000 millones de dólares de PDVSA, otros 3.000 millones de dólares levantados mediante emisiones de deuda de otras empresas públicas (la Corporación Eléctrica Nacional y la CVG eran candidatos, pero el de esta última luce poco probable), y otros 2.000 millones de dólares por el Gobierno central (de los cuales 930 millones de dólares serían utilizados para amortizar vencimientos).

En el mercado interno, el plan es emitir deuda durante el segundo semestre por 21.100 millones de bolívares fuertes, que netos de amortización representarían un incremento neto al final del año de 15.600 millones de bolívares fuertes.

Al ver el año 2009 en su conjunto, el crecimiento de la deuda en dólares (calculando la deuda interna a 2,15

Más deuda pública

Deuda externa, en miles de millones de dólares



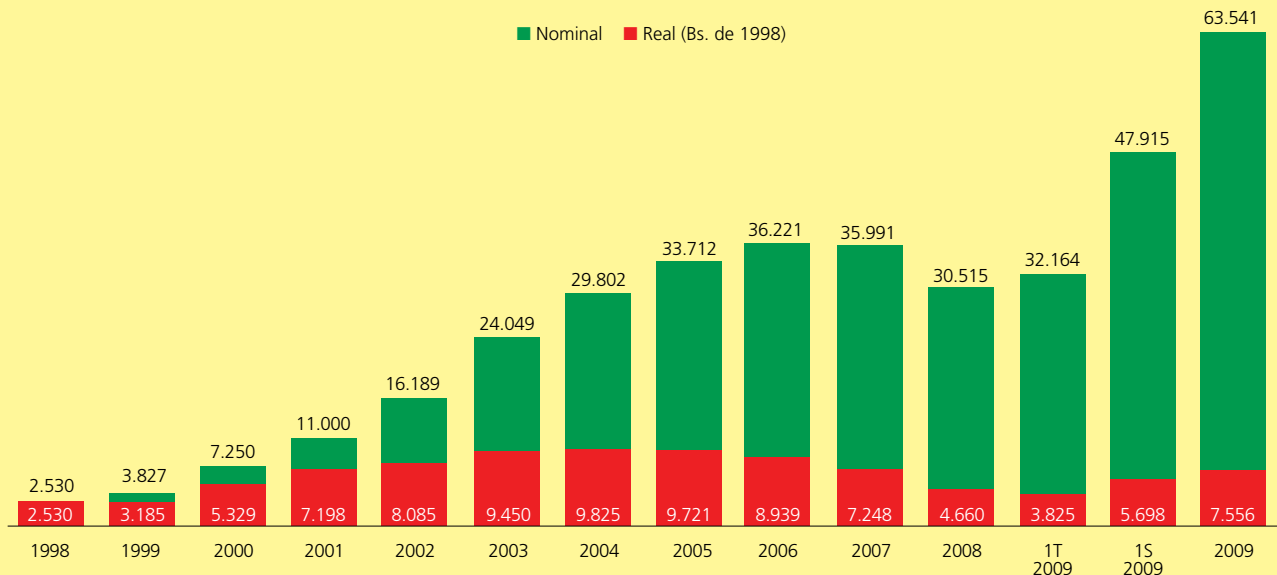
Fuente: Ministerio de Finanzas, Barclays Bank y cálculos propios.

bolívares por dólar) sería equivalente a 30.600 millones de dólares, que aumentaría en 47 por ciento la deuda registrada al cierre de 2008. Eso equivale a aumentar el endeudamiento en doce meses en una cantidad similar a la registrada en los cuarenta años de democracia que precedieron a la administración actual.

El Gobierno ha hecho énfasis, durante sus reuniones con la banca internacional, que, comparada con el tamaño de la economía, la deuda pública al cierre de 2009 alcanzaría 29,6 por ciento del PIB. Aunque representa un incremento significativo en relación con el 20,1 registrado al cierre de 2008, seguiría siendo una deuda moderada, si se compara con otras economías emergentes.

El problema de esa aritmética es que convierte el producto interno bruto de Venezuela a dólares utilizando la tasa oficial. Una tasa mayor reduciría el peso de la deuda interna, pero en esa misma proporción reduciría el tamaño (medido en dólares) de la economía venezolana. Por esa razón, ese cálculo a 2,15 bolívares por dólar es cada vez menos representativo. Esto parece estar en la mente de los inversionistas, que exigieron a la última emisión de bonos de Pdvsa un rendimiento en dólares superior a 21 por ciento, en una época en la que las tasas de interés internacionales se encuentran en su punto más bajo. Si se emplean tasas de cambio que resultan de ejercicios de paridad del poder de compra, la deuda total de Venezuela podría aproximarse a 60 por ciento del PIB.

Cabe destacar que en el endeudamiento público aquí presentado no se ha incluido la deuda financiera actual de otras empresas del Estado distintas a Pdvsa, ni tampoco los compromisos de deuda no financiera, demoras

Deuda interna (nominal y real), en millones de bolívares fuertes

en pago a proveedores, pagos pendientes por concepto de estatizaciones o reversiones de porcentajes accionarios. En su conjunto, el endeudamiento consolidado del Estado venezolano en su tamaño actual resulta de una magnitud colosal, muy superior a la deuda del Gobierno central, o al ejercicio un poco más amplio que aquí se ha realizado.

Si se combina la reducción de la asignación de divisas de Cadivi con la relativa estabilidad de las importaciones, no se puede sino concluir que se está gestando una fuerte aceleración de los precios

Estas otras deudas forman parte integral de la estrategia del Gobierno para hacerle frente a la crisis, pero su documentación y consolidación es una tarea compleja de la que sin duda alguien habrá de encargarse en algún momento en los años por venir.

El mayor endeudamiento de la historia

No ha sido un acto de magia lo que ha permitido mantener las magnitudes de la producción y el consumo en presencia de una caída en los ingresos petroleros superior al 50 por ciento. Lo que ha ocurrido es un proceso de endeudamiento acelerado, que ha llevado a contratar en

doce meses una deuda similar a la registrada en los cuarenta años previos a la actual administración.

Este endeudamiento va a provocar que los inversionistas castiguen de una forma aún mayor a la curva de rendimientos de la deuda venezolana. Este proceso ocurrirá independientemente del organismo que se escoja para emitir la deuda, pues ya los mercados han asimilado que detrás de todo el endeudamiento público existe un solo propietario (el Estado venezolano), un solo bolsillo, un único emisor, una única percepción de riesgo.

El ritmo del endeudamiento registrado durante los primeros seis meses de 2009 y planificado para los próximos seis, será difícil de mantener en los años por venir. Para entonces, o suben los precios del petróleo, o el Gobierno se verá obligado a realizar un ajuste aún más severo para equilibrar las cuentas fiscales y la balanza de pagos de la República. Quizás no sea sino hasta entonces cuando se hagan visibles las verdaderas consecuencias de la política económica de estos años. Por ahora la cuenta ha sido puesta en los hombros de las generaciones futuras, ya sea mediante impuestos que serán exigidos más adelante para honrar la deuda contraída hoy, o bien porque parte del petróleo extraído en lo que está por venir ya ha sido cobrado por adelantado. ■

Miguel Ángel Santos
Profesor adjunto del IESA

Copyright of Debates IESA is the property of Instituto de Estudios Superiores de Administracion and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.