

LA ECONOMÍA VENEZOLANA: ¿Y SI EL MILAGRO NO LLEGA?

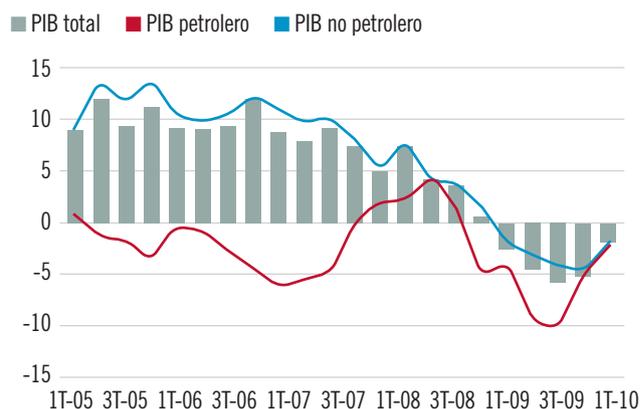
José Manuel Puente
y Henrique Gutiérrez F.

Venezuela transita por una profunda recesión, luego del crecimiento registrado entre 2004 y 2008. El agotamiento del modelo basado en la inyección de petrodólares a la economía, una inconsistente política económica y el creciente control del gobierno sobre la actividad económica constituyen las principales causas de la recesión. La limitada capacidad de las autoridades económicas para reformular las políticas amenaza con extender y profundizar el ciclo recesivo.

EN EL TERCER TRIMESTRE de 2009 la economía venezolana entró formalmente en recesión, después de dos trimestres consecutivos de contracción. Luego de un periodo de cinco años (2004-2008) de gran crecimiento impulsado por los altos precios del petróleo, durante el año 2009 la economía venezolana se contrajo en 3,3 por ciento y sectores clave como comercio, manufactura y la actividad petrolera se contrajeron en 8,3, 6,4 y 7,2 por ciento, respectivamente. En particular, la contracción económica venezolana la causó fundamentalmente el deficiente desempeño del sector transable de la economía (petróleo, manufactura y minería), que se contrajo en 6,8 por ciento; mientras que el sector no-transable experimentó una caída más moderada de alrededor de 1 por ciento. Todo esto se combina con la inflación más alta del continente, y una de las mayores del mundo (26,9 por ciento). Lo más paradójico es que esta contracción ocurrió en un año en el cual los precios del petróleo fueron relativamente altos: 57,02 dólares el barril promedio para el año.

Producto interno bruto total, petrolero y no petrolero, 2005-2010

(tasas de crecimiento trimestrales en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Una incoherente política económica

En 2009 la economía venezolana registró una importante contracción del producto interno bruto (PIB); para el primer semestre de 2010 la contracción alcanza ya el 3,5 por ciento. Esta caída se explica, en casi setenta por ciento, por la contracción de la actividad no petrolera. Para el segundo trimestre de 2010 la actividad no petrolera cayó por quinto trimestre consecutivo y la petrolera acumula seis trimestres consecutivos de contracción; en consecuencia, se espera una nueva caída de al menos dos por ciento para el año, según el consenso de diferentes instituciones de análisis económico, principalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

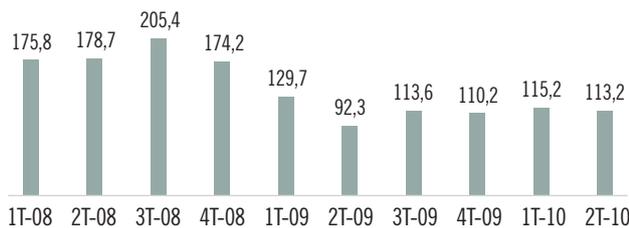
Estas previsiones contrastan ampliamente con las expectativas de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe, según las cuales las economías de la región crecerán en promedio por encima del cuatro por ciento y algunos países como Perú y Brasil tendrían crecimientos por encima del cinco por ciento. Aunque el impacto de la crisis global fue muy fuerte y la actividad económica se contrajo en 2009, las economías latinoamericanas se han recuperado rápidamente, gracias a la implantación de políticas económicas —particularmente, políticas fiscales— anticíclicas y al incremento de la demanda agregada interna. De hecho, comparada con otras economías emergentes, Ame-

rica Latina fue la región que se recuperó de manera más rápida en 2009. Venezuela se ubica al lado de Haití (país azotado por un fuerte terremoto) como los dos únicos países del continente que registrarán una significativa disminución de su actividad económica en 2010.

En el caso venezolano una incoherente política económica —caracterizada entre otros factores por una inflexible política cambiaria que generó una fuerte apreciación del tipo de cambio (que a su vez se tradujo en el auge de importaciones y la destrucción del aparato transable de la economía), un ambiente de hiper-regulación (controles de precios, cambios, tasas de interés, etc.) y sistemáticas expropiaciones y nacionalizaciones— ha ocasionado fuertes contracciones del aparato productivo, a pesar de los relativamente altos precios del petróleo y de la recuperación económica que vive el continente latinoamericano.

El ritmo de liquidación de las divisas aprobadas por la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) en 2010 ha mantenido al sector privado en un promedio de 110 millones de dólares diarios, a pesar de las mayores autorizaciones registradas durante el segundo trimestre de 140 millones diarios. La diferencia entre las divisas autorizadas y las efectivamente liquidadas muestra que continúan las restricciones para incrementar la oferta efectiva de divisas a los diversos sectores económicos, lo que sin duda constituye un freno adicional a la recuperación económica.

Promedio diario de liquidaciones de divisas, 2008-2010 (millones de dólares)

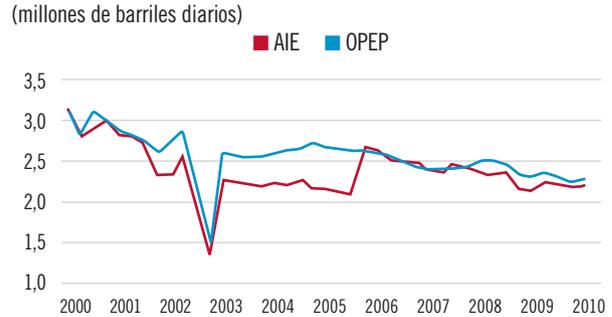


Fuente: Comisión de Administración de Divisas.

La reciente colocación en el mercado nacional de 3.000 millones de dólares en títulos de deuda con vencimiento en 2022 (Bono Soberano Internacional Amortizable) constituye, en primer lugar, un esfuerzo para proveer de divisas al mercado sin afectar las reservas internacionales y, en segundo lugar, un mecanismo que permite al sistema financiero reponer sus inventarios de títulos públicos para alargar la vida útil del Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme). No obstante, la emisión como mecanismo de entrega de divisas llegó a destiempo, debido a que la inacción inicial de las autoridades económicas profundizó la caída de la economía, lo que pudo haberse mitigado con una emisión a finales del primer trimestre de 2010.

La contracción de la actividad petrolera desde el año 2001 es el reflejo de una tendencia decreciente en la producción de petróleo, que puede ser explicada por el sostenido deterioro operacional, gerencial y de la política de inversión en Petróleos de Venezuela (Pdvs). La Agencia Internacional de Energía (AIE) calcula que la producción de Venezuela en mayo de 2010 era de 2,18 millones barriles diarios, lo que representa una disminución de 800 mil barriles con respecto a la producción del primer trimestre de 2001. La reducción de la producción de petróleo y la absoluta concentración de las exportaciones en el crudo (94,5 por ciento para 2009) hace más vulnerable a la economía a las fluctuaciones de los precios del petróleo.

Producción petrolera venezolana, 2000-2010 (millones de barriles diarios)



Fuentes: Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Agencia Internacional de Energía (AIE).

Alta y persistente inflación

Las políticas adoptadas por los países latinoamericanos y la independencia de sus bancos centrales han permitido que la estabilidad de precios se haya vuelto la norma y no la excepción en Latinoamérica; incluso países con hiperinflación (Bolivia, Brasil y Perú) han logrado reducir a un dígito la inflación en un lapso corto. Las exitosas experiencias de otros países marcan claramente un camino, por lo que la persistencia de una elevada inflación en Venezuela puede ser atribuida, entre otros factores, al manejo de la política económica de los últimos años, la debilidad institucional del Banco Central de Venezuela (BCV) y la caída de la producción de múltiples rubros que ha generado una importante presión sobre los precios.

La inflación venezolana se ubicó en 26,9 por ciento en 2009, lo que le confirió al país el no muy honroso privilegio de tener la inflación más elevada del continente, muy por encima de Jamaica (10,2 por ciento) y Argentina (7,7 por ciento). En lo transcurrido de 2010, la situación no ha cambiado: la inflación anualizada se ubica en 31,8 por ciento al primer semestre del año y las expectativas del mercado la ubican en una magnitud cercana al treinta por ciento para el cierre del año.

Las distorsiones creadas por las políticas económicas y otros aspectos microeconómicos aceleran los precios de ciertos grupos de bienes y servicios con respecto a otros. Al mes de agosto de 2010, la mayor variación de precios anualizada se observa en las siguientes agrupaciones: bebidas alcohólicas (45,6 por ciento), alimentos y bebidas no alcohólicas (39,5) y restaurantes y hoteles (33,2), entre otros. Por categoría de origen, un rubro central en los patrones de consumo —los bienes agrícolas— acumula un incremento anualizado de 74,7 por ciento al mes de agosto.

Rubros con mayor inflación, agosto 2009-agosto 2010 (variaciones de precios en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Los cambios en la Ley del BCV —primero, para disponer de las reservas internacionales con el propósito de financiar una política fiscal insostenible y, segundo, para permitir el financiamiento monetario a varios sectores, entre ellos Pdvsa— constituyen una parte importante del problema inflacionario. En la medida en que se mantenga este esquema de manejo del balance de activos y pasivos del BCV, cualquier medida antiinflacionaria será inefectiva.

Altas y persistentes inflaciones impactan negativamente a todos las personas, pues reducen su capacidad de compra, pero son los más pobres quienes pagan más por la inflación. Los datos de inflación, por estratos de ingreso, en los últimos años así lo verifican. El estrato I (al que corresponde el 25 por ciento más pobre de la población) ha sufrido inflaciones superiores a las del estrato IV (25 por ciento más rico). De acuerdo con datos del BCV, en los últimos doce meses el estrato I ha sufrido una inflación de 33,9 por ciento y el estrato I de 28 por ciento; es decir, los más pobres han pagado más que proporcionalmente el costo de la alta y persistente inflación.

Inflación por estratos de ingresos, 2005-2010

	2005	2006	2008	2009	Agosto 09-Agosto 10
Estrato I	14,9	19,8	35,7	27,6	33,9
Estrato II	14,9	19,5	33,7	24,5	31,7
Estrato III	14,2	17,3	32,7	26,1	31,1
Estrato IV	14,2	15,9	30,0	28,1	28,0

Nota: el estrato I corresponde al 25 por ciento de la población con menores ingresos y el estrato IV al 25 por ciento con mayores ingresos.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

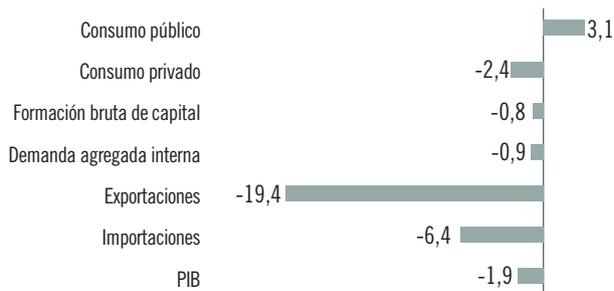
Continúa contrayéndose el consumo privado

El consumo de bienes de los hogares experimentó una importante contracción, en el orden de siete por ciento en 2009, y las cifras del consumo privado indican que tal comportamiento continuó durante el primero y el segundo trimestre de 2010. La contracción del consumo es el resultado del deterioro de los indicadores de empleo y la caída de los ingresos reales, debido al aumento de los índices de desempleo en sectores intensivos en factor trabajo como comercio, construcción y manufactura, y la mayor inflación. La población desocupada se ubicó en 1.103.396 personas en junio de 2010: una tasa de desempleo de 8,4 por ciento que representa un aumento de 90.840 personas desocupadas con respecto al mismo período del año anterior, a pesar de las restricciones legales vigentes para reducir la nómina.

Esta combinación de factores puede conducir a una mayor caída del consumo de los hogares en 2010. Recuperar el consumo registrado en 2008 no será posible durante la segunda mitad del año, debido a que continúa el acelerado deterioro de los ingresos reales de la población, reflejado en las variaciones anuales del índice de remuneración de los asalariados en comparación con la inflación. Adicionalmente, la inflación esperada para el cierre de 2010 consumirá casi la totalidad del más reciente aumento de salario mínimo decretado por el Ejecutivo Nacional en la primera mitad del año. Creciente desempleo, incremento del subempleo y deterioro de los ingresos reales continuarán frenando la recuperación del consumo.

Demanda agregada al segundo trimestre de 2010

(variaciones en porcentajes)



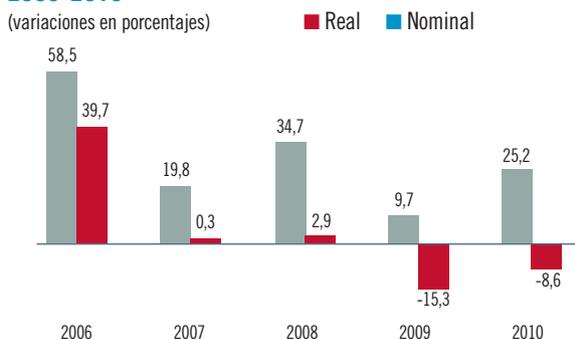
Fuente: Banco Central de Venezuela.

Un gasto público procíclico

La política fiscal ha tendido a ser tremendamente «procíclica»: el gasto público ha aumentado cuando la economía crece y ha disminuido cuando la economía se desacelera. En 2009 y el primer semestre de 2010 se redujo la tasa de crecimiento del gasto del gobierno central. El gasto primario real (gasto público una vez descontados pagos e intereses de deuda pública) cayó en quince por ciento durante 2009 y en ocho por ciento durante el primer semestre de 2010, con respecto a los mismos periodos del año anterior. Esta política fiscal, en lugar de contrarrestar el ciclo recesivo, lo que hizo fue agudizarlo. De hecho, uno de los factores que explica el porqué Venezuela mantiene un proceso de contracción económica por segundo año consecutivo (a diferencia del comportamiento del resto del continente) es la ausencia de una política fiscal contracíclica.

Gasto primario ejecutado según Tesorería Nacional, 2006-2010

(variaciones en porcentajes)



Fuente: Ministerio del Poder Popular para la Economía y Finanzas.

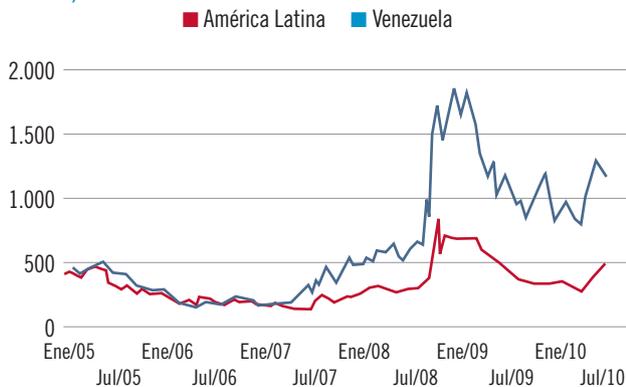
El alto riesgo país frena la inversión privada

El deficiente desempeño macroeconómico, así como otros factores políticos e institucionales, parecieran estar reflejándose en los índices de riesgo país. De acuerdo con el índice EMBI+, elaborado por la empresa J.P. Morgan, que mide la diferencia entre el rendimiento de un título público emitido por un gobierno y un título de características similares emitido por el Tesoro de Estados Unidos, el riesgo país venezolano ha mantenido una tendencia creciente desde el segundo trimestre de 2007, luego de una notable caída a partir de febrero de 2003. El promedio mensual de este indicador pasó de 171 puntos básicos en mayo de 2007 a 1.208 en julio de 2010: el mayor de las principales economías latinoamericanas y más del doble del valor registrado para el promedio de América Latina en julio de 2010, que fue de 491 puntos básicos.

El comportamiento del riesgo país venezolano resulta paradójico, a juzgar por los relativamente altos precios del petróleo que se espera permanezcan a corto y mediano plazo. El alto precio del petróleo ha sido tradicionalmente el gran «colateral» que despierta confianza en los mercados y en los inversionistas, porque tiene un efecto positivo sobre la solvencia y las disponibilidades líquidas del gobierno a la hora de hacer frente a los pagos de deuda y otras acreencias externas. En el caso venezolano, el petróleo representa cerca del 95 por ciento de las exportaciones totales y el cincuenta por ciento de los ingresos fiscales; por consiguiente, mayores precios del petróleo «deberían» fortalecer tanto las cuentas del sector externo como las finanzas públicas y traducirse en un menor riesgo país.

La coincidencia de elevado riesgo país con altos precios del petróleo apunta a que otros factores impactan negativamente en la percepción de riesgo de los inversionistas. Los mercados estarían penalizando al país por los grandes desequilibrios macroeconómicos y la insostenibilidad del modelo de desarrollo adoptado, además del manejo poco ortodoxo de sus reservas internacionales (transferencias al Fondo de Desarrollo Nacional), las altas tasas de crecimiento de su deuda pública y la debilidad del marco político-institucional en el cual se desarrolla la economía.

Índices de riesgo país EMBI+ para Venezuela y América Latina, 2005-2010

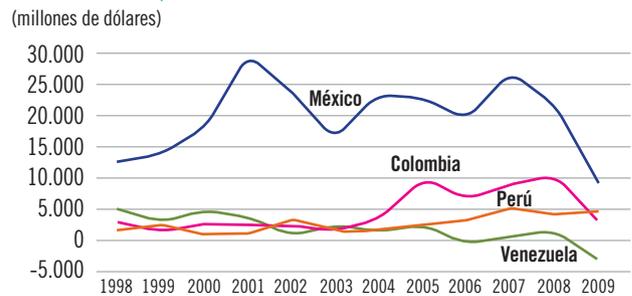


Fuente: CBonds Syndicated Loans (<http://loans.cbonds.info/eng/>).

Un alto riesgo país implica que el retorno exigido por los inversionistas (nacionales y extranjeros) para desarrollar proyectos de inversión real en el país resulta tan elevado que no puede ser alcanzado en las actuales condiciones macroeconómicas de recesión y alta inflación. Por lo tanto, los flujos de inversión terminan en los países de la región que ofrecen mejores condiciones para la inversión.

Otra expresión del incoherente manejo macroeconómico y del negativo ambiente de negocios se encuentra en las cifras de inversión extranjera directa. Según datos de la CEPAL, Venezuela durante los últimos años ha dejado de ser un receptor neto de inversión extranjera directa, lo que ubica al país entre los menores receptores de inversión extranjera del continente. Además del declive de la inversión extranjera, las cifras de inversión privada nacional (formación bruta de capital) han sufrido también una reducción importante. En términos generales, la inversión privada ha pasado de representar el 68,7 por ciento de la inversión total en 2001 a sólo 34 por ciento en 2009, como resultado de las adversas condiciones para el desarrollo de la actividad privada en el país.

Ingresos netos de inversión extranjera directa en países seleccionados, 1998-2009



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

¿Para dónde vamos? ¿Que puede pasar?

Las predicciones del FMI para el año 2011 presentan un continente latinoamericano que seguirá creciendo alrededor del 4 por ciento, donde las grandes y medianas economías crecerían a altas tasas: Brasil al 5,5 por ciento, Chile al 4,7 por ciento y Perú al 6,3 por ciento. La única excepción sería Venezuela, que sólo crecería 0,4 por ciento (una contracción del PIB por habitante por tercer año consecutivo combinada con una inflación de 33,1 por ciento, la mayor del continente americano y una de las mayores del mundo).

Proyecciones del producto y la inflación para América Latina, 2010-2011

(variaciones en porcentajes)

	PIB real		Precios al consumidor	
	2010	2011	2010	2011
América	4,0	4,0	6,2	5,9
América del Sur y México	4,1	4,0	6,3	6,0
Argentina	3,5	3,0	10,1	9,1
Brasil	5,5	4,1	5,1	4,6
Chile	4,7	6,0	2,0	3,0
Colombia	2,2	4,0	3,5	3,7
México	4,2	4,5	4,6	3,7
Perú	6,3	6,0	1,5	1,8
Venezuela	-2,6	0,4	29,7	33,1

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

El agotamiento del modelo de crecimiento basado en la inyección de petrodólares a la economía, la inconsistente política económica, el aumento del control del gobierno sobre la actividad económica y, en general, la implantación de un modelo de desarrollo que prescinde completamente de la inversión privada nacional e internacional parecen conducir a la economía venezolana por una senda de bajo crecimiento o recesión. Este será, con una alta probabilidad, el comportamiento de la economía venezolana, a menos que ocurra una reformulación de la política económica que incorpore de manera decisiva la iniciativa privada o que vuelva a darse el «milagro» de un incremento exponencial de los precios del petróleo.

José Manuel Puente

Profesor del IESA

Henrique Gutiérrez F.

Economista con Maestría en Finanzas del IESA